

Département de Seine-et-Marne (AA/Stable/A-1+)

3 Novembre 2022

TRADUCTION POUR INFORMATION – cette traduction est destinée à faciliter la compréhension de notre communiqué en langue anglaise publié sur notre site <http://www.standardandpoors.com> et est fournie à titre d'information uniquement.

ANALYSTE PRINCIPAL

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

ANALYSTE SECONDAIRE

Stephanie Mery
Paris
+ 33 1 44 20 73 44
stephanie.mery
@spglobal.com

Facteurs clés de notation

Contexte et Hypothèses

- Une gestion financière solide soutiendra les performances budgétaires malgré les incertitudes macroéconomiques.
- Les dépenses de personnel et le coût de l'énergie entraîneront les dépenses de fonctionnement à la hausse.
- La croissance économique française va fortement ralentir à 0,2 % en 2023 contre 2,6 % en 2022.

Scénario central

- Les besoins de financement resteront limités malgré une hausse des dépenses d'investissement.
- L'endettement du Département devrait continuer de diminuer.
- La position de liquidité du Département devrait rester très favorable, portée par une épargne brute solide et un accès fort à la liquidité externe.

La qualité de crédit de la Seine-et-Marne restera soutenue par une économie locale riche et une forte gestion et gouvernance financières.

Les performances budgétaires du Département resteront solides malgré l'environnement macroéconomique. Nous anticipons que l'économie française restera résiliente en dépit de la guerre en Ukraine avec une croissance de 0,2% en 2023 et 1,8% en 2024. Dans le même temps, le Département entend piloter de manière étroite ses dépenses de fonctionnement et limiter le recours à l'emprunt.

L'inflation entraînant les dépenses de fonctionnement à la hausse, le taux d'épargne brute de la Seine-et-Marne diminuera légèrement mais restera proche de 15%.

Nous estimons que la croissance des dépenses de fonctionnement sera plus forte que celle des

recettes sur notre horizon de prévision. Ainsi l'épargne brute devrait diminuer, mais resterait toutefois élevée (représentant 15 % des recettes de fonctionnement en 2024). En plus de l'augmentation de 3,5 % du point d'indice des fonctionnaires en juillet, le Département a également pris des mesures supplémentaires pour améliorer le traitement de son personnel. Par conséquent, nous anticipons une croissance annuelle moyenne des dépenses de personnel de 6,0 % sur la période 2022-2024. Dans le même temps, les dépenses d'énergie ont augmenté de façon considérable (+35 % cette année) car le Département a renouvelé ses contrats, mais nous comprenons que l'approvisionnement en gaz est entièrement sécurisé pour 2023. Dans une moindre mesure, les dépenses sociales continuent de croître, mais nous notons que les dépenses liées au RSA se sont modérées, ce qui indique un marché du travail résilient

La réforme de la CVAE devrait être financièrement neutre pour la Seine-et-Marne, mais les recettes de fonctionnement restent cycliques.

Selon nous, la réforme devrait être financièrement neutre pour les départements mais ne corrige pas leur sensibilité au cycle économique. La suppression récemment annoncée de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) et son remplacement par une part de la TVA nationale portera la part de cette taxe dans les recettes de fonctionnement départementales à 35 % en 2023 contre 28% en 2022. Nous prévoyons une croissance annuelle de la TVA de 6,3 % sur la période 2022-2024. Par ailleurs, le durcissement des conditions de crédit pourrait affecter les droits de mutation à titre onéreux – DMTO -(24 % des recettes de fonctionnement de la Seine-et-Marne) à travers une baisse du nombre de transactions. Nous anticipons pour la Seine-et-Marne une baisse de 4% des DMTO cette année par rapport à 2021.

Le Département est relativement immun à la hausse des taux d'intérêts.

Les charges d'intérêts représenteront moins de 1 % des recettes de fonctionnement du Département. Le stock de dette de la Seine-et-Marne reste modéré et largement immunisé contre le resserrement des conditions d'emprunts. En effet, alors que 53 % du stock est composé de prêts et d'obligations à taux fixe, l'utilisation de contrats de swap réduit efficacement l'exposition aux taux variables à environ 33 %.

Perspective : Stable

La perspective stable reflète notre anticipation que la Seine-et-Marne maintiendra de solides performances budgétaires, notamment grâce à une forte maîtrise de ses dépenses de fonctionnement. Dans le même temps, le Département continuera d'afficher un endettement faible.

Scénario pessimiste

En cas d'abaissement des notes ou de la perspective de la République française ('AA/Stable/A-1+', non sollicitée), nous abaisserions également celles de la Seine-et-Marne. Nous pourrions également abaisser la note du Département en cas de relâchement du contrôle de ses dépenses de fonctionnement, ce qui pourrait se traduire par une augmentation significative des besoins de financement et un endettement croissant.

Scénario optimiste

Nous pourrions relever la note du Département s'il réduisait de manière significative son endettement, et s'il consolidait le contrôle de gestion de ses entités satellites. Toute action

positive serait dépendante d'une action similaire sur les notes de la République française.

Synthèse

Malgré un environnement macroéconomique incertain, une gestion financière solide et une économie résiliente soutiennent la qualité de crédit du Département.

L'économie seine-et-marnaise bénéficie de sa localisation en grande couronne francilienne en abritant notamment de grandes entreprises (Aéroports de Paris ou Disneyland Paris), le Département affiche de bons indicateurs socioéconomiques. La guerre en Ukraine et l'inflation élevée vont peser sur l'économie française. Nous avons révisé à la baisse nos hypothèses de croissance du PIB à 0,2% en 2023 et 1,8% en 2024. Néanmoins, le marché du travail seine-et-marnais a fait preuve de résilience au premier semestre 2022, avec une hausse de l'emploi de 1% par rapport au quatrième trimestre 2021. L'emploi se situe 1,6 % au-delà de son précédent pic, contre 3,2 % en moyenne en France. En revanche, une grande partie de ses 1,4 million d'habitants travaille en petite couronne, ainsi le taux de chômage reste en-deçà de la moyenne nationale à 6,8% au deuxième trimestre 2022 (7,4 % au niveau national) et le revenu disponible médian plus élevé. Comme tous les départements français, la Seine-et-Marne reste exposée aux évolutions du marché immobilier à travers ses DMTO (24% de ses recettes de fonctionnement). Le marché immobilier seine-et-marnais a bénéficié des taux d'intérêts historiquement bas et de l'attrait de la grande couronne pour son cadre de vie.

Selon nous, le cadre institutionnel des départements français reste contraint par une adéquation structurellement faible entre la structure de leurs recettes et de leurs dépenses. Alors que 60 % de leurs recettes de fonctionnement sont liées à des dépenses sociales, leurs recettes restent exposées au cycle économique et ils ne disposent d'aucun levier fiscal. Le gouvernement a récemment décidé de centraliser la part départementale de CVAE avant sa suppression. Nous estimons que cette réforme sera globalement neutre pour les départements français mais elle augmentera la part de la TVA dans les recettes de fonctionnement à 35 % pour la Seine-et-Marne. Les départements seront compensés par une part de la TVA nationale égale au montant moyen de la CVAE sur la période 2020-2023. Cette part fluctuera en fonction de l'activité économique. Par ailleurs, nous estimons que les départements français seront en mesure de respecter le plafond de croissance des dépenses de fonctionnement annoncé par le gouvernement. Le gouvernement souhaite que les collectivités locales françaises diminuent leurs dépenses de fonctionnement de 0,5 % par an en volume sur la période 2023-2027.

Néanmoins, nous estimons que la solide gestion financière compense partiellement les contraintes du cadre institutionnel. L'Exécutif bénéficie d'une majorité solide qui permet un processus décisionnel fluide. L'Exécutif a renouvelé son engagement à préserver une situation budgétaire saine, et poursuit avec son Administration les mêmes objectifs financiers (un taux d'épargne brute supérieur à 12 % et une capacité de désendettement inférieure à 5 années). Si les dépenses de personnel et d'énergie augmenteront en 2022 et 2023, le département continuera de piloter ses dépenses de fonctionnement et devrait être en mesure de respecter le plafond de croissance des dépenses de fonctionnement souhaité par le gouvernement. Le Département limite également son exposition aux volatils droits de mutation à titre onéreux (DMTO). Dans la stratégie départementale, toute nouvelle positive sur les DMTO viendra principalement abonder le financement de ses investissements. Nous comprenons que la Seine-et-Marne pourrait revoir son programme d'investissement en cas de retournement de conjoncture. Par ailleurs, le Département fait montre d'une grande transparence et d'une stratégie budgétaire claire au travers d'un pilotage budgétaire étroit et d'une prospective financière réaliste. Nous relevons le suivi étroit des entités " satellites ", ainsi que la gestion active et prudente de la dette et de la trésorerie.

L'exposition du département aux taux variables reste limitée à 33 % grâce à l'utilisation de contrats de swaps. En raison de la hausse des taux d'intérêt à court terme, nous comprenons que le Département reviendra progressivement à une politique de trésorerie zéro.

Le désendettement devrait se poursuivre grâce à une solide épargne brute qui limite les besoins de financement malgré un programme d'investissement ambitieux.

Le taux d'épargne brute devrait rester élevé à 15,7 % en moyenne sur la période 2022-2024. Les recettes de TVA devraient rester dynamiques sur notre horizon de prévision avec une croissance annuelle moyenne de 6,3 %, mais notre hypothèse prudente concernant les DMTO (avec notamment une baisse de 4 % cette année par rapport à 2021) limite la croissance des recettes de fonctionnement à 0,6 % par an en moyenne en 2022-2024. Dans le même temps, la hausse du point d'indice et la revalorisation du traitement du personnel du Département vont pousser à la hausse les dépenses de personnel après des années de modération. Aussi, nous anticipons que les dépenses sociales continueront d'augmenter à moyen terme. Si le nombre de bénéficiaires du RSA a reflué grâce à un marché du travail solide, les dépenses liées aux personnes âgées et aux personnes handicapées restent cependant dynamiques. Compte tenu de l'absence de levier fiscal et de la rigidité de ses dépenses de fonctionnement, nous estimons que la flexibilité budgétaire du Département est moindre que celle de ses pairs internationaux.

Etant donné les niveaux d'épargne brute élevés, le Département continuera d'afficher une capacité de financement représentant 0,4 % des recettes totales en moyenne sur la période 2022-2024. Nous anticipons que la Seine-et-Marne augmentera progressivement ses dépenses d'investissement à 285 millions d'euros en 2024 contre 271 millions d'euros en 2022. 40 % de ces dépenses est lié aux collèges (nouvelles constructions ou rénovations), la population du département augmentant régulièrement, et environ 27 % reste consacré à son réseau routier. Néanmoins, nous comprenons que le Département pourrait reporter certaines de ses dépenses si cela s'avérait nécessaire (notamment si les DMTO chutaient de manière significative).

Nous anticipons que la dette consolidée (qui comprend la dette du SDIS) continuera de diminuer pour atteindre 36,3 % des recettes de fonctionnement consolidées en 2024, contre 49 % en 2020. Nous estimons que le Département puisera dans son fonds de roulement étant donné la hausse des taux d'intérêt. De même, la capacité de désendettement du Département devrait rester inférieure à 5 années de manière structurelle. Par ailleurs, nous considérons que les engagements hors-bilan sont importants (représentant plus de 60% des recettes de fonctionnement au travers d'un montant élevé de garanties d'emprunt et de la principale entité " satellite ", Habitat 77) mais que les risques associés sont limités. En effet, ces engagements sont principalement liés au secteur du logement social, pour lequel nous estimons que l'environnement réglementaire et financier national limite les risques.

Selon nous, la Seine-et-Marne bénéficiera d'une position de liquidité très favorable au cours des prochains mois. Bien que nous anticipions une diminution progressive de son fonds de roulement, nous pensons que la trésorerie couvrira plus de 100 % du service de la dette au cours des 12 prochains mois, grâce notamment aux capacités de financement dégagées par le Département. Par ailleurs, le Département dispose de divers instruments de trésorerie, notamment une enveloppe de financement à long terme avec la Banque Européenne d'Investissement (100 millions d'euros disponibles en 2023), des lignes de trésorerie pour environ 80 millions d'euros et des emprunts revolving. En outre, nous estimons que la Seine-et-Marne possède un accès fort à la liquidité externe. Le Département émettait régulièrement des NEU CP pour bénéficier de taux d'intérêt négatifs. Nous comprenons que la Seine-et-Marne va désormais limiter ses émissions à ses besoins de trésorerie. Cependant, nous notons que la demande des investisseurs pour ses obligations à court et à long terme reste élevée.

Contacts analytiques

- Hugo Soubrier, Paris
- Stéphanie Mery, Paris
- Vincent Wepierre, Paris

Statistiques financières et économiques

Tableau 1

Statistiques économiques et financières du Département de Seine-et-Marne

	--Scénario central--					
(En millions d'euros)	2019	2020	2021	2022 (SC)	2023 (SC)	2024 (SC)
Recettes de fonctionnement	1 316	1 332	1 410	1 416	1 425	1 437
Dépenses de fonctionnement	1 089	1 114	1 125	1 178	1 207	1 223
Epargne brute	227	218	285	239	218	214
Epargne brute (% recettes de fonctionnement)	17,2	16,3	20,2	16,9	15,3	14,9
Recettes d'investissement	61	71	72	67	60	60
Dépenses d'investissement	212	249	268	271	285	285
Solde de financement après investissements	76	39	89	35	-7	-11
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	5,5	2,8	6,0	2,3	-0,5	-0,7
Remboursement du capital de la dette	100	97	104	99	70	69
Emprunts nouveaux	32	70	71	30	52	60
Solde final	7	12	56	-34	-25	-20
Dette directe en fin d'année	659	635	598	529	513	504
Dette directe (% des recettes de fonctionnement)	50,1	47,7	42,4	37,4	36,0	35,1
Dette consolidée en fin d'année	690	666	627	558	542,0	532,0
Dette consolidée (% des recettes de fonctionnement consolidées)	51,4	49,1	43,6	38,5	37,2	36,3
Charges financières brutes (% des recettes de fonctionnement)	1,1	1,0	0,8	0,8	0,7	0,7
PIB local par habitant (€)	30 953	27 460	ND	ND	ND	ND
PIB national par habitant (€)	36 245	34 139	36 868	39 381	40 334	41 765

SC - projections du scénario central de S&P Global Ratings, scénario le plus probable. Source : Comptes 2018-2021 du Département, retraités par S&P Global Ratings ; Projections S&P Global Ratings 2022-2024

Synthèse des évaluations

Tableau 2

Synthèse des évaluations pour le Département de Seine-et-Marne*

Facteurs clefs de notation

Cadre institutionnel	3
Économie	1
Gouvernance et gestion financières	2
Performances budgétaires	2
Liquidité	1
Poids de la dette	2
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 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.

Statistiques : France

- France 'AA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable, Jul 1st, 2022

Méthodologies et rapport associés

- General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings, Oct. 10, 2021
- Methodology Of Rating Local And Regional Governments Outside Of The U.S., July 15, 2019
- General Criteria: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings, Apr. 7, 2017
- Rating Non-U.S. Local And Regional Governments Higher Than The Sovereign, Dec. 15, 2014
- Ratings Above The Sovereign--Corporate And Government Ratings: Methodology And Assumptions, Nov. 19, 2013
- General Criteria: Principles Of Credit Ratings, Feb. 16, 2011
- Default, Transition, and Recovery: 2021 Annual International Public Finance Default And Rating Transition Study, Oct. 4, 2022
- Economic Research: Economic Outlook Eurozone Q4 2022: Crunch Time, Sept. 26, 2022
- Comparative Statistics: Local And Regional Government Risk Indicators: European LRGs Stay Firm Amid Economic Slowdown And High Inflation, Sept. 22, 2022
- Local Government Debt 2022: Rising Risks Keep Global Borrowing High, April 12, 2022
- Local Government Debt 2022: Why Developed Markets May Not Be Able To Reduce Borrowings,

April 12, 2022

- Local Government Debt 2022: French LRGs Drive The Investment-Led Recovery While Reducing Debt Intake, March 22, 2022
- French Local And Regional Governments' Wage Bill Increase Could Weigh On Operating Balances And Investment Capacity, March 17, 2022
- Institutional Framework Assessment: French Departments And Departmental Syndicates, Nov. 22, 2021

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 (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.