

Grenoble-Alpes Métropole : Rapport complémentaire

Analyste principal :

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

Analystes secondaires :

Mehdi Fadli, Paris (33) 1-4420-6706; mehdi.fadli@spglobal.com

Romuald Goujon, Paris (+33) 1-4075-2547; romuald.goujon@spglobal.com

Sommaire

Notation de Grenoble-Alpes Métropole

Synthèse

Le cadre institutionnel et financier des métropoles françaises est très prévisible et équilibré

Un profil socio-économique fort, malgré une concentration relative

Une gouvernance et une gestion financières satisfaisantes

Une flexibilité budgétaire moyenne

De fortes performances budgétaires

Un endettement consolidé très élevé mais une structure maîtrisée

Hors-bilan : des engagements importants, mais des risques associés modérés

Statistiques

Scores Publiés

Statistiques : République française

Sommaire (suite)

Méthodologies et rapports associés

Grenoble-Alpes Métropole : Rapport complémentaire

Notation de Grenoble-Alpes Métropole

Note à long terme	A+
Perspective	Positive
Note à court terme	A-

Contacts analytiques

Analystes	Bureau	Téléphone	E-mail*
Christophe Doré	Paris	(33) 1 44 20 66 65	christophe.dore@spglobal.com
Mehdi Fadli	Paris	(33) 1 44 20 67 06	mehdi.fadli@spglobal.com
Romuald Goujon	Paris	(33) 1 40 75 25 47	romuald.goujon@spglobal.com

* E-mail groupé: PublicFinanceEurope@spglobal.com

Historique des changements de la note

A+/Positive/A-1	22 juillet 2016
A+/Stable/A-1	23 janvier 2015
A+/A-1+ Surveillance avec implication évolutive	7 novembre 2014
A+/Stable/A-1+	28 février 2013
A-1+	29 novembre 2011

Historique des défauts

Pas de défauts

Ce rapport fait suite au communiqué de presse intitulé « Grenoble-Alpes Metropole 'A+/A-1' Ratings Affirmed ; Outlook Still Positive », que nous avons publié le 21 juillet 2017 sur la base des critères de notation suivants « Methodology For Rating Non-US Local And Regional Government » publiés le 30 juin 2014.

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

Les notes reflètent le cadre institutionnel favorable des métropoles françaises et l'économie forte de La Métropole, et sont essentiellement contraintes par le niveau d'endettement très élevé de celle-ci.

Une performance budgétaire forte soutenue par une économie forte et un cadre institutionnel favorable

Nous considérons que les métropoles françaises bénéficient d'un cadre institutionnel « très prévisible et équilibré » ayant démontré une forte stabilité. Les métropoles disposent d'une bonne adéquation des dépenses et des recettes, et sont généralement en capacité d'anticiper les réformes très en amont de leur entrée en vigueur. Si les collectivités locales françaises ont subi les pressions financières engendrées par la réduction des dotations de l'Etat, cette dernière a toutefois été atténuée pour les intercommunalités et les communes en 2017.

Avec une population de 450 000 habitants, Grenoble-Alpes Métropole (« La Métropole ») est la deuxième conurbation de la Région Auvergne-Rhône-Alpes, et dispose d'un niveau de PIB/habitant que nous estimons à 31 000 euros sur la période 2014-2016 (au niveau du département de l'Isère). L'économie locale est dynamique, et présente des taux de croissance légèrement supérieurs à la moyenne nationale. Les indicateurs socio-économiques locaux sont favorables, avec un taux de chômage inférieur de deux points à la moyenne nationale ces dernières années, et des taux de pauvreté également comparativement plus faibles. Malgré une dépendance persistante aux secteurs de l'industrie et de la recherche et développement, la base fiscale s'est progressivement diversifiée au cours des dernières années.

Nous estimons que la gestion par La Métropole des transferts de compétences de ses communes membres ainsi que du Département de l'Isère a été efficace, confirmant notre évaluation de sa gestion et gouvernance financières comme satisfaisantes. La programmation financière à long terme de Grenoble-Alpes Métropole reste cependant en construction. Après la mise en œuvre d'une programmation pluriannuelle des investissements, La Métropole travaille actuellement à l'élaboration d'une programmation pluriannuelle en fonctionnement, qui pourrait être mise en œuvre dans la seconde moitié de l'année 2017. Nous pensons que ce nouveau cadre de programmation financière pourrait être favorable pour la qualité de crédit de La Métropole, clarifiant sa stratégie notamment en rapport à la stabilisation de l'encours de dette.

Nous estimons que les performances budgétaires de La Métropole restent fortes. Les très bonnes performances budgétaires de La Métropole en 2016 lui ont permis de dégager de légers excédents de financement après investissement, là où notre précédent scénario central anticipait de légers besoins de financement. Ces résultats sont en partie dus à une montée en puissance des nouvelles compétences transférées par le Département et les communes membres plus lente que prévue. Nous estimons que La Métropole présentera de légers besoins de financement après investissement en 2017-2019, résultat d'une épargne brute toujours importante (représentant 25% des recettes de fonctionnement en moyenne sur 2017-2019), et de dépenses d'investissement croissantes dans le cadre du programme pluriannuel 2015-2020.

Nous estimons que La Métropole dispose d'une flexibilité budgétaire moyenne qui pourrait soutenir sa performance budgétaire si nécessaire. Les recettes fiscales modifiables devraient compter pour 41% des recettes de fonctionnement en moyenne sur 2017-2019, et l'Exécutif reste disposé à activer ce levier en cas de besoin. Après que La Métropole ait augmenté le taux de la taxe d'enlèvement des ordures ménagères de 17% en 2016 afin de couvrir les besoins de financement anticipés au titre de cette compétence, nous n'anticipons pas dans notre scénario central un nouveau recours au levier fiscal d'ici 2019. Nous comprenons également que Grenoble-Alpes Métropole pourrait, en cas de besoin, ajuster ses dépenses d'investissement à la baisse afin de maintenir une bonne performance budgétaire, et considérons que La Métropole démontre une volonté de maîtriser ses dépenses de fonctionnement, au travers de l'élaboration en cours d'une programmation financière de long terme.

Malgré une liquidité adéquate, la dette très élevée reste un facteur de contrainte sur la note

Malgré de fortes performances budgétaires en 2015-2016, la dette directe a augmenté rapidement, du fait des transferts de compétences des communes membres, et des accords institutionnels passés avec le Département de l'Isère, le SMTC (Syndicat Mixte des Transports en Commun) Grenoble, et les communes membres. Dans notre scénario de base, nous anticipons que l'endettement consolidé de La Métropole devrait décroître et atteindre 259% des recettes de fonctionnement à l'horizon 2019, en-deçà de notre seuil de référence à 270%. Cet endettement consolidé

est en partie atténué par une créance de 157,5 millions d'euros du SMTC Grenoble sur le Département de l'Isère, équivalente à 31% des recettes de fonctionnement consolidées. Néanmoins, à ce jour, l'intégration de cette créance ne se traduit pas par une meilleure appréciation du niveau global de dette consolidée qui reste largement supérieur au seuil des 180% sur la période 2017-2019, et continuera, de fait, de contraindre les notes.

Notre mesure de la dette consolide l'encours du SMTC, entité liée et dépendante de la Métropole. Cette tendance baissière de l'endettement consolidé sera essentiellement liée au SMTC, alors que la dette directe de La Métropole devrait rester globalement stable. En 2016, La Métropole a trouvé un accord avec une banque et le Fonds de Soutien aux emprunts à risque permettant une sortie de La Métropole d'un emprunt structuré. Le coût de la sortie, de 26 millions d'euros (que nous comptabilisons en dépenses d'investissement, du fait de son caractère exceptionnel et non-récurrent), a été couvert par un recours à l'emprunt. Le Fonds de soutien couvrira 47% de cette soulté au travers de versements étalés sur une période de 12 ans.

Les risques hors-bilan de La Métropole sont modérés. Le champ des entités liées et dépendantes est appelé à évoluer du fait de possibles fusions et acquisitions à court et à moyen terme. Cependant, nous n'anticipons pas d'augmentation significative du risque associé, étant donné la démarche prudente de la collectivité sur ce sujet. Par conséquent, les risques hors-bilan demeureront concentrés sur les garanties d'emprunt apportées aux organismes de logement social, que nous estimons à 222% des recettes de fonctionnement à fin 2016. Bien que le volume de garanties soit élevé, les risques associés restent faibles, étant donné l'environnement institutionnel favorable dont bénéficie le secteur du logement social en France.

Selon notre scénario central, nous anticipons sur les 12 prochains mois que les disponibilités (38 millions d'euros en solde de trésorerie moyen dans notre scénario central) et les lignes de trésorerie (62 millions d'euros) couvriront 88% du service de la dette (que nous évaluons à 104 millions d'euros, incluant l'encours moyen de NEU CP). Le niveau de liquidité, que nous considérons comme « adéquat », est conforté par des flux de trésorerie (notamment les dotations de l'Etat et les reversements de fiscalité) que nous estimons prévisibles et réguliers. Nous anticipons également que La Métropole maintiendra un accès satisfaisant et diversifié aux sources de financement externes. Compte tenu des conditions de marché, La Métropole continuerait à s'appuyer essentiellement sur les émissions de NEU CP afin de couvrir les décalages de trésorerie. Lors des 12 prochains mois, nous anticipons que Grenoble-Alpes Métropole disposera à tout moment d'un disponible sur lignes de trésorerie et revolving couvrant 100% de l'encours sur le programme de NEU CP.

Le cadre institutionnel et financier des métropoles françaises est très prévisible et équilibré

S&P Global Ratings attribue un score de '2' au cadre institutionnel et financier des Métropoles françaises sur une échelle internationale allant de '1' (score le plus élevé) à '6' (score le plus faible). Dans un contexte international, ce score de '2' reflète un cadre « institutionnel très prévisible et équilibré ».

Ce score reflète notamment le fort degré de transparence, la qualité du cadre budgétaire et comptable ainsi que l'étendue des modalités de suivi par l'Etat en comparaison internationale. Il intègre également le soutien systémique de

l'Etat, de manière ordinaire (régularité des encaissements au titre des principales dotations et des reversements de fiscalité) ou exceptionnelle – par exemple, la mise à disposition, à plusieurs reprises depuis 2008, de financements par l'intermédiaire des fonds d'épargne de la Caisse des Dépôts et Consignations. Par ailleurs, malgré la baisse des dotations de l'Etat aux collectivités locales en 2014 renouvelée pour la période 2015-2017, nous estimons que l'adéquation des recettes aux dépenses des métropoles françaises reste bonne dans un contexte international.

Vers une stabilisation des périmètres géographiques et de compétences, au terme d'une transition progressive et prévisible

Communauté d'agglomération depuis 2000, Grenoble-Alpes Métropole a pris le statut de Métropole le 1er janvier 2015, dans le cadre de la loi MAPTAM visant à favoriser la consolidation des territoires autour de pôles de développement majeurs. Ce changement de statut a impliqué un élargissement significatif du champ de compétences, après un élargissement géographique ayant vu l'adhésion de 21 nouvelles communes de l'aire métropolitaine de Grenoble en 2014. Les compétences de la Métropole couvrent désormais des fonctions différentes de nature stratégique, telles que le développement économique, la politique de la ville et l'habitat, ou technique comme l'eau potable, l'énergie, et les déchets.

De plus, une réflexion conjointe a été engagée avec le Département de l'Isère, conformément à la loi NOTRe, afin de déterminer des transferts de compétences supplémentaires. Elle a notamment conduit à des transferts de compétences en 2017, principalement en matière de voirie (transfert des routes classées dans le domaine public routier départemental) et d'action sociale (prévention spécialisée).

Par ailleurs, de nouveaux transferts de compétences des communes membres vers la Métropole sont également mis en œuvre en 2017, faisant suite à la définition de l'intérêt métropolitain et à l'ajout d'une nouvelle compétence en matière de politiques culturelles (avec transfert de plusieurs équipements culturels à la Métropole).

Ces transferts de compétences ont un impact financier significatif. La première conséquence concerne les volumes budgétaires : la surface budgétaire de la Métropole, mesurée par ses recettes réelles de fonctionnement, a augmenté de 40% en 2015 (puis de 2% en 2016, et – d'après nos anticipations – de 5% en 2017). Ceci s'est traduit par une montée en puissance progressive, la Métropole ayant fait le choix de déléguer dans un premier temps la gestion de certaines nouvelles compétences aux communes membres, avant de les reprendre en gestion directe à compter de 2016.

Si ces transferts se traduisent par des dépenses supplémentaires, ils ont comme corollaire un ajustement à due concurrence de l'attribution de compensation (AC) – diminution de l'AC versée aux communes, ou versement d'une AC à la Métropole par certaines communes –, ce qui les rend neutre budgétairement au moment du transfert. A compter de 2017, la Métropole a également décidé d'instituer des AC d'investissement (et d'imputer en investissement une partie du montant de l'AC), pour des montants restant toutefois modestes à ce stade. De même, le Département de l'Isère verse à la Métropole une dotation de compensation liée aux transferts de compétences afférents à compter de 2017.

La deuxième conséquence est liée à la restructuration de l'architecture budgétaire. La Métropole a ainsi adopté une approche budgétaire consolidée regroupant ses 8 budgets annexes, en plus du budget principal. Cette nouvelle architecture permet de rendre plus lisible le budget métropolitain, et d'intégrer progressivement les compétences récemment acquises, et à venir.

Suite à ces transferts successifs, nous anticipons que le cadre de compétences et le cadre budgétaire en résultant devraient se stabiliser à compter de 2017. Nous pensons que la transition continuera à être progressive et prévisible, réduisant les risques associés.

Par ailleurs, Grenoble-Alpes Métropole conserve l'objectif d'établir dans les prochains mois un pacte financier et fiscal entre la Métropole et ses 49 communes membres, afin de stabiliser et mieux encadrer leurs relations financières et fiscales. Ce document permettrait de renforcer la visibilité en matière de fiscalité, de péréquation ou d'investissement sur le territoire métropolitain. Parallèlement à ce processus, le dispositif de la dotation de solidarité communautaire (DSC) versée par la Métropole aux communes membres reste stabilisé – et inchangé – en 2017 à son niveau de 2014 (23,5 millions d'euros, soit 6% des dépenses de fonctionnement, AC incluse).

Baisse des dotations de l'Etat et impact de la péréquation : une importante contrainte budgétaire

Le cycle électoral national qui s'est achevé en juin pourrait se traduire par des évolutions financières pour les collectivités locales, notamment en matière de dotations et de péréquation, dans le cadre de la future Loi de finances de l'Etat. Si ces évolutions restent à ce stade incertaines, nous anticipons que leur impact sur la Métropole pourrait être amorti d'une part par leur caractère graduel, et d'autre part par la capacité de Grenoble-Alpes Métropole à anticiper et répondre à ces mesures.

La baisse annuelle de la dotation globale de fonctionnement (DGF) pour le bloc communal a atteint 2,1 milliards d'euros par an en 2015 et 2016, dont 621 millions d'euros annuels à la charge des EPCI. La réduction de moitié de la baisse pour les communes et EPCI en 2017 a contribué à réduire la contrainte sur les recettes au titre de cet exercice. Néanmoins, la perte cumulée sur la période continuera à se refléter dans la situation financière des collectivités.

L'impact financier de ces décisions a dans un premier temps été moindre pour la Métropole, en comparaison avec certains de ses pairs, du fait de son élargissement géographique à 21 nouvelles communes en 2014, puis de son changement de statut en 2015. La Métropole a ensuite connu une diminution significative de ses dotations, de l'ordre de 6 millions d'euros en 2016, et de 4,5 millions en 2017.

La montée en puissance de la péréquation horizontale ne remet pas en cause les équilibres financiers de la Métropole.

La loi de finances pour 2011 a prévu la création du fonds national de péréquation des ressources intercommunales et communales (FPIC) dès 2012. La loi de finances pour 2012 a défini le montant brut du FPIC et sa montée en charge annuelle. Alors qu'il s'établissait à 150 millions d'euros en 2012, celui-ci atteint 1 milliard d'euros en 2016 et en 2017. La contribution au fonds est déterminée à partir d'un indice synthétique de ressources et de charges multiplié par la population.

En 2017, la contribution nette au FPIC de l'ensemble intercommunal composé de la Métropole et de ses communes s'est élevée à près de 7 millions d'euros, répartis à hauteur de 4 millions pour les communes et 2,8 millions pour Grenoble-Alpes Métropole. Au niveau de la Métropole, ce montant est en forte progression par rapport à 2016 (1,9 million d'euros pour la Métropole), notamment du fait de la recomposition de la carte intercommunale, mais restera relativement modéré par rapport au budget métropolitain. Nous comprenons que la Métropole pourrait être conduite à prendre en charge la contribution au FPIC d'une commune-membre en situation financière fragile à partir de 2018,

conduisant à une charge de 0,8 million d'euros.

Un profil socio-économique fort, malgré une concentration relative

Un territoire riche en comparaison nationale et internationale

Située au cœur d'un territoire qui a fait preuve d'un dynamisme économique important au cours des vingt dernières années, la Métropole présente des indicateurs de richesse par habitant élevés comparables à ses pairs tels que la Ville de Lyon (AA/Stable/A-1+) ou Saint-Quentin-en-Yvelines (AA-/Stable/A-1+).

D'après les données publiées par Eurostat, le PIB par habitant du Département de l'Isère s'établissait à 30 600 euros en 2014. En l'absence de données à l'échelle métropolitaine, nous utilisons la donnée départementale afin d'approximer la richesse locale. En plus d'un niveau de vie plus élevé que la moyenne, la zone d'emploi de Grenoble (qui s'étend au-delà de la Métropole) affiche un marché du travail dynamique. Au premier trimestre 2017 (données Insee), le chômage concernait 8% de la population active, contre 9,3% à l'échelle de la France. Ces indicateurs socio-économiques sont relativement favorables et offrent des marges de manœuvre sur la fiscalité ménages, en assurant une bonne capacité d'absorption par les contribuables d'une éventuelle augmentation des taux d'imposition en cas de besoin.

Une atonie démographique aux impacts économiques et financiers limités

Le territoire de la Métropole a gagné 10 000 habitants entre 1999 et 2010. Ce chiffre cache un déficit migratoire persistant ayant avoisiné 2 000 habitants par an en moyenne entre 1999 et 2010, concernant essentiellement les actifs et les retraités, qui quittent l'aire métropolitaine en grand nombre du fait d'une périurbanisation progressive. Des mouvements pendulaires importants assurent toutefois la couverture des besoins en main d'œuvre du territoire.

Malgré le solde migratoire négatif, le territoire de la Métropole est très attractif pour les élèves et étudiants de moins de 25 ans, pour lesquels le solde s'établit à 13 190 entre 2003 et 2008. La croissance démographique reste contrainte par une densité très élevée dans le centre du territoire (Grenoble, Saint-Martin d'Hères, Echirolles, Fontaine), et par un relief accidenté.

A l'avenir, nous anticipons que la Métropole maintiendra un faible taux de croissance démographique. La politique volontariste en faveur du logement et de l'aménagement continuera à offrir des espaces nouveaux de vie, mais le solde migratoire ne devrait pas connaître d'inflexion majeure. La relative atonie démographique est toutefois sans incidence forte sur la dynamique économique du territoire, notamment du fait des mouvements pendulaires précédemment mentionnés.

Un pôle économique concentré

La Métropole se distingue par un appareil productif spécialisé dans l'industrie de pointe et la recherche et développement tournée vers l'industrie. Ces secteurs sont portés par des grandes entreprises telles que Schneider Electric Industries, Hewlett-Packard et STMicroelectronics.

Ce profil économique implique une concentration en termes d'emplois. Schneider Electric offre ainsi 2 500 emplois dans l'aire métropolitaine. Trois universités, le CNRS de Grenoble, et le Commissariat à l'Energie Atomique concentrent à eux seuls plus de 10 000 emplois. Cette structure de l'emploi explique la volatilité observée par le passé

au niveau du versement transport, relativement plus prononcée que dans l'aire de Lyon par exemple.

La structure économique engendre également une concentration fiscale. Les 30 premières entreprises contribuent pour 25% à la CFE, et 27% à la CVAE. Compte tenu du poids des impôts économiques dans les revenus de la Métropole (20,3% en 2016), un retournement de cycle dans le secteur industriel pourrait se traduire directement par un effet de ciseau sur le budget de la Métropole.

En termes de dynamisme sur la période considérée, nous estimons que la croissance nominale du PIB local sera légèrement inférieure (10 points de base) à celle du PIB national, que nous anticipons à 2,2% en 2017, 2,8% en 2018 et 2,7% en 2019.

Une gouvernance et une gestion financières satisfaisantes

Une gouvernance favorable à la prévisibilité du cadre budgétaire

Les élections municipales de 2014 se sont traduites au niveau de la Métropole par une large coalition de gauche regroupant le Parti Socialiste, les Verts, le Parti Communiste et le Parti de Gauche. Le consensus nécessaire au fonctionnement de la majorité métropolitaine suppose des négociations sur les principaux axes politiques, et il soutient à ce jour une certaine stabilité et prévisibilité des décisions.

D'un point de vue budgétaire, l'exécutif métropolitain est attentif aux principaux équilibres, confirmant son objectif de maintenir un solide niveau d'autofinancement de ses dépenses d'équipement. Ainsi, en 2016, anticipant des dépenses d'investissements élevées pour la gestion des déchets, l'assemblée métropolitaine a augmenté le taux d'imposition associé (TEOM) afin de maintenir un niveau d'autofinancement suffisant. Plus généralement, nous estimons que la Métropole a efficacement géré les récentes phases de transferts de compétences de ses communes membres, ainsi que du Département de l'Isère. En matière d'endettement, l'exécutif affiche un objectif de stabilisation de la dette en valeur absolue, hors effets de périmètre. Nous pensons que la réalisation de cet objectif reste conditionnée à une amélioration de la programmation financière et de la performance budgétaire.

La Métropole travaille actuellement à la finalisation d'une programmation pluriannuelle de fonctionnement couvrant le mandat, et qui pourrait être mise en œuvre dans la seconde moitié de l'année 2017. Elle viendrait compléter son programme pluriannuel d'investissement en place depuis 2015 et courant jusqu'à la fin du mandat (2020), structuré autour d'un objectif de 843 millions d'euros d'investissement pour le mandat.

Dans notre scénario optimiste, ces programmations, couplées à une gestion attentive des équilibres entre les dépenses et les recettes, pourraient permettre à la Métropole d'assurer un meilleur pilotage de ses dépenses de fonctionnement, d'absorber ses déficits, et ainsi de stabiliser son stock de dette.

Une gestion de la dette et de la trésorerie prudente et efficace

La Métropole poursuit une politique relativement prudente de gestion active de sa dette dont l'objectif principal est de concilier une baisse des frais financiers avec une bonne maîtrise des aléas liés à la fluctuation des taux d'intérêts. Cette politique s'est traduite, en 2016, par la sortie de la Métropole d'un emprunt structuré, pour un coût de près de 26 millions d'euros, dans le cadre d'un accord avec la banque concernée, et le Fonds de soutien aux emprunts à risque mis en place par l'Etat pour aider les collectivités. Ce dernier couvrira 47% de la soulte payée par la Métropole, via des

versements étalés jusqu'en 2028.

En matière de gestion de la dette, les objectifs poursuivis par la Métropole sont les suivants :

- Une souplesse de gestion dans les contrats tant administrative que financière ;
- Une maîtrise des aléas financiers liés à la fluctuation des taux d'intérêts dissociée des contrats ;
- L'optimisation et la sécurisation des frais financiers par instruments de couverture ;
- Une surveillance étroite des opérations contractées antérieurement.

La stratégie de la gestion de la dette de la Métropole intègre également une diversification des sources de financement, notamment illustrée par le lancement en 2017 de son programme d'émissions obligataires EMTN (Euro Medium Term Notes), d'un plafond de 400 millions d'euros.

La gestion de la trésorerie est fortement intégrée à celle de la dette. Depuis 2012, la Métropole a diversifié ses sources de financement court-terme en lançant un programme de titres négociables à court terme (« NEU CP », auparavant « billets de trésorerie ») de 100 millions d'euros. Ce programme permet à la Métropole de couvrir ses décalages de trésorerie de façon ponctuelle à coût réduit, voire négatif. Le programme est complété par des lignes de trésorerie et contrats revolving, utilisés essentiellement comme lignes de back-up du programme.

En outre, le suivi de la trésorerie s'avère étroit avec plusieurs tirages/remboursements sur lignes réalisés par jour si nécessaire.

Un suivi parcellaire des organismes tiers, et une stratégie qui reste à définir

Le suivi des organismes tiers revêt une importance particulière pour la Métropole, compte tenu de la taille du secteur. Le SMTC Grenoble, autorité organisatrice des transports publics sur la zone métropolitaine, reste la principale entité liée et dépendante de la Métropole. Il fait l'objet d'un suivi très approfondi du fait de l'intégration des services administratifs entre le SMTC et la collectivité.

Au-delà du SMTC, la Métropole ne dispose pas de système formalisé de suivi des satellites, et le suivi des entités bénéficiant de garanties d'emprunt est rendu difficile par leur grand nombre. Néanmoins, la Métropole a montré sa capacité à réagir aux situations d'urgence au niveau des organismes tiers, comme cela a été le cas ces dernières années pour Alpexpo.

En outre, le secteur des entités satellites de la Métropole connaît actuellement des changements significatifs, notamment du fait des nouvelles prérogatives de la Métropole, comme en 2016 dans le cadre de la compétence « eau potable » (SPL Eaux de Grenoble Alpes), mais également en 2017, du fait d'une nouvelle compétence en matière de politiques culturelles (transfert de deux établissements publics culturels d'envergure nationale). Nous considérons que la Métropole pilote efficacement ces transitions, qui ne présentent pas de risque financier à ce stade.

Parallèlement, la Métropole pourrait être amenée à récupérer certains organismes ou à se défaire de certaines entités. Nous comprenons que le positionnement de la Métropole sur les secteurs de l'énergie et de l'aménagement n'est pas stabilisé à ce stade.

Une flexibilité budgétaire moyenne

Un levier fiscal important

En 2017, nous anticipons que les recettes fiscales modulables de la Métropole s'élèveront à environ 40% des recettes réelles de fonctionnement consolidées. Les recettes fiscales modifiables sont principalement constituées de :

- La cotisation foncière des entreprises (CFE, 12% des recettes de fonctionnement). Le taux de la CFE est différencié sur le territoire de la Métropole, et ce depuis son extension géographique en 2014. Les nouvelles communes convergent progressivement vers le taux communautaire de 31,09% sur une durée de 5 ans, soit jusqu'en 2018.
- L'ancienne part départementale de la taxe d'habitation (TH, 11% des recettes de fonctionnement).
- La taxe foncière sur les propriétés bâties, et non bâties (TFB, TFNB) dont le produit reste toutefois limité (2% des recettes de fonctionnement).
- La taxe d'enlèvement des ordures ménagères (TEOM) et la redevance d'assainissement (respectivement 10% et 6% des recettes de fonctionnement), qui sont des revenus liés à la prestation de services, mais qui peuvent être ajustés en anticipation de dépenses plus élevées, comme cela a été le cas en 2016 pour la TEOM.

Notre scénario central ne retient aucun actionnement du levier fiscal jusqu'en 2019.

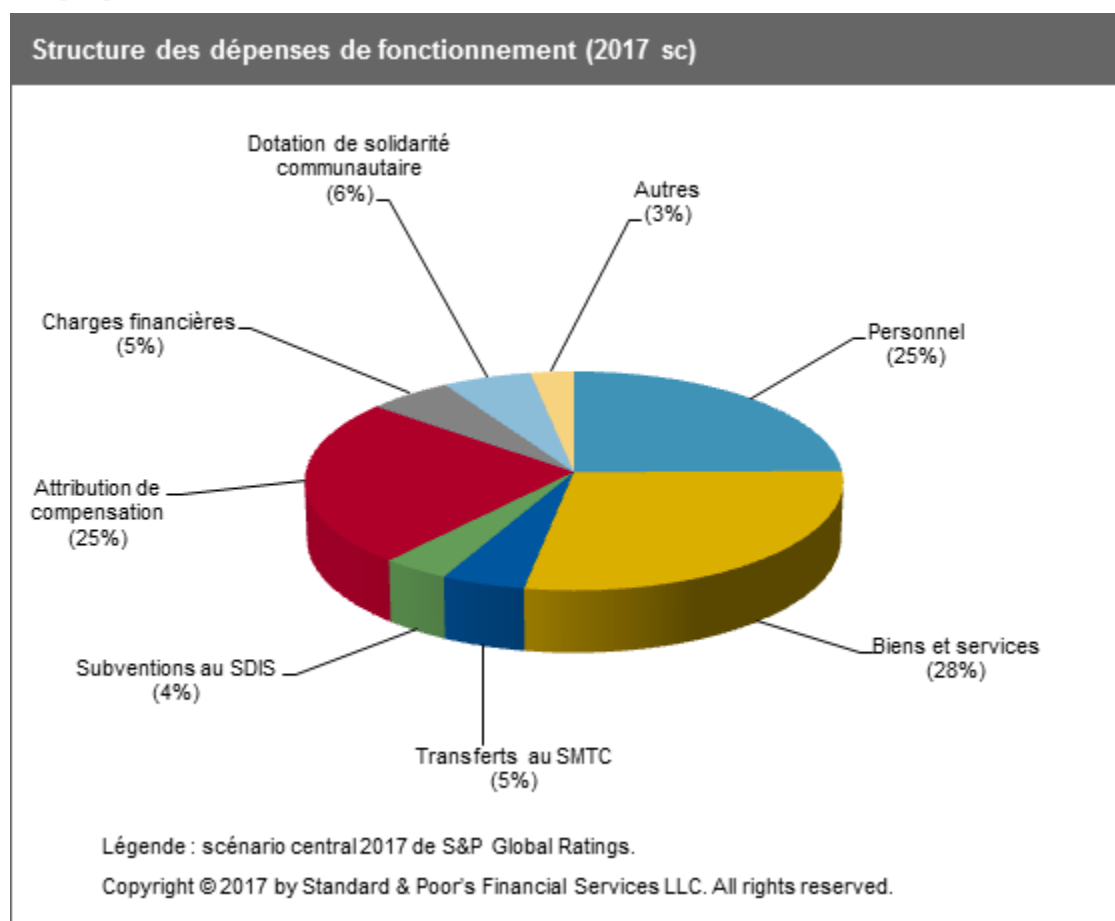
Des dépenses de fonctionnement peu flexibles

Nous estimons que 70% des dépenses de fonctionnement consolidées (budget principal et budgets annexes, AC incluse) de la Métropole en 2017 sont rigides, avec aucune ou peu de marge d'ajustement. Il s'agit des dépenses de personnel, des frais financiers, des versements aux communes, de la contribution au SMTC et au Service départemental d'incendie et de secours (SDIS) et des flux de péréquation. Nous anticipons que la Métropole contrôlera ses dépenses sur la période 2017-2019, hors effets exogènes liés par exemple aux décisions nationales relatives aux augmentations salariales.

Par ailleurs, nous considérons que les dépenses nouvelles liées aux compétences métropolitaines pourraient participer marginalement à la rigidification des dépenses. C'est le cas notamment pour la fonction voirie qui nécessite des dépenses socles d'entretien et d'investissement.

Enfin, les charges à caractère général (22% des dépenses de fonctionnement consolidées estimées en 2017) et les subventions diverses offrent une certaine flexibilité que la Métropole n'a pas employée à ce stade.

Graphique 1



Les dépenses d'investissement pourraient jouer un rôle d'ajustement en cas de besoin

La part des dépenses d'investissement dans les dépenses totales (hors AC) escomptée pour 2017 est de l'ordre de 33%, un niveau proche de la moyenne des EPCI à fiscalité propre.

La programmation pluriannuelle des investissements, révisée suite aux récents transferts de compétences impliquant une intensification des dépenses d'investissement en 2017, projette une enveloppe totale de 843 millions d'euros sur la durée du mandat. Ce niveau suppose des dépenses annuelles moyennes de près de 140 millions d'euros par an. Nos projections retiennent un niveau de 135 millions sur la période 2017-2019, en moyenne annuelle.

De fortes performances budgétaires

Malgré des recettes de fonctionnement atones jusqu'en 2019, un niveau d'épargne brute élevé

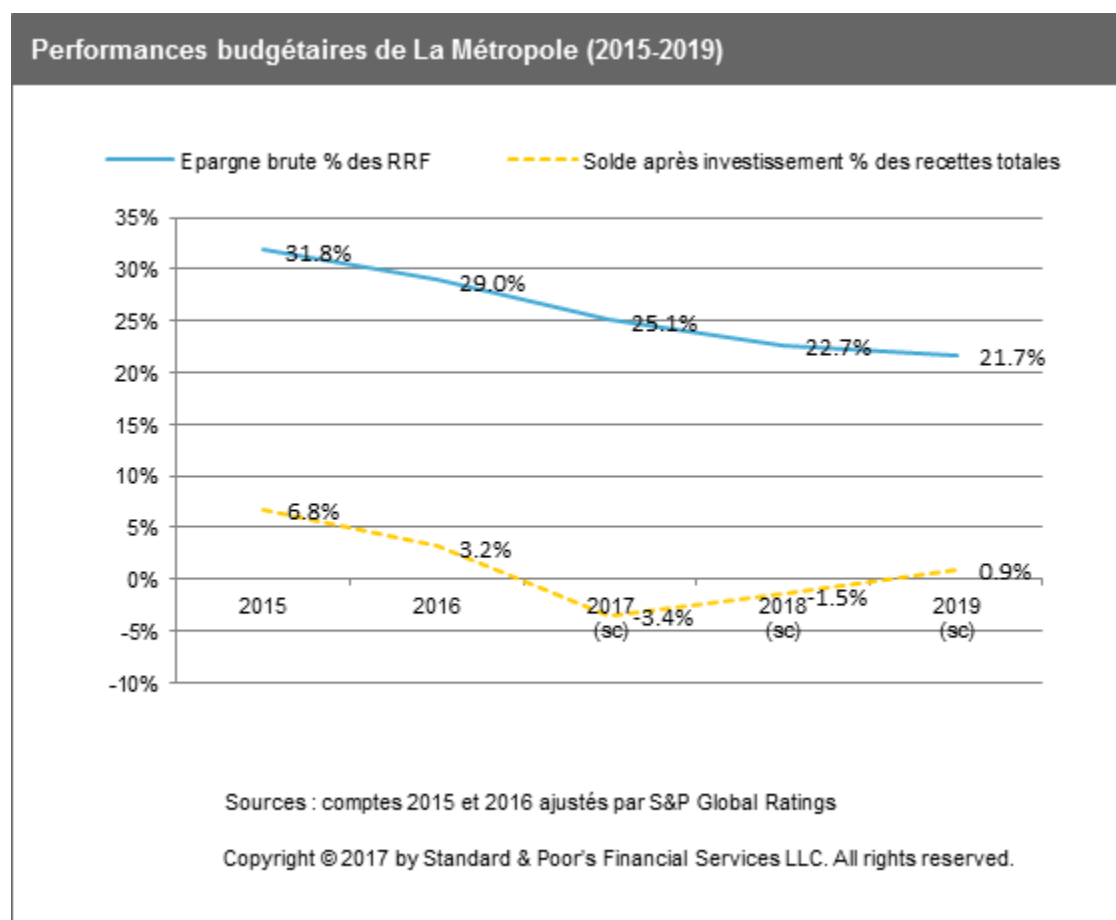
Rebasées en 2014 du fait de l'élargissement géographique, puis en 2015 en raison de la transition métropolitaine, les recettes de fonctionnement ont connu un retour à la normale en 2016 (progression légèrement supérieure à 2%). Elles devraient à nouveau connaître une hausse dynamique en 2017, principalement du fait des transferts de compétences du Département de l'Isère, qui versera en contrepartie une dotation de compensation annuelle de 18 millions d'euros à

la Métropole. Nous anticipons que les recettes de fonctionnement seront atones en 2018-2019, reflétant d'une part une bonne dynamique des bases fiscales, et d'autre part la contrainte financière anticipée sur les dotations de l'Etat.

Bien que nous ne disposions pas à ce stade d'informations précises sur l'évolution des concours financiers de l'État, nous anticipons une poursuite de la pression à la baisse sur ces derniers (diminution globale légèrement inférieure à 4 millions d'euros par an en 2018-2019), moindre que celle connue les années précédentes. Cette baisse aurait toutefois un impact limité sur les équilibres financiers de la Métropole au vu de la faible part des concours de l'Etat dans les recettes de fonctionnement de la collectivité, et de la croissance anticipée des recettes fiscales. Nous anticipons une hausse des bases de la CFE de 2% par an en 2018-2019. La taxe d'habitation devrait suivre une tendance comparable, alors que la croissance de la CVAE suivrait celle du PIB départemental avec un décalage de 2 ans.

Les changements de périmètre, qui ont généré un taux d'épargne brute très élevé de 32% en 2015 et de 29% en 2016, seront progressivement résorbés dans les prochains exercices. Nous anticipons que le taux d'épargne brute s'établirait en moyenne légèrement en-deçà de 25% sur 2017-2019, restant ainsi à un niveau élevé en comparaison internationale, notamment du fait de dépenses contrôlées et peu dynamiques.

Graphique 2



Vers un retour à de légers déficits après investissement

En 2015, des effets de périmètre et un retard sur le calendrier d'investissement ont généré un excédent de financement après investissement de 27 millions d'euros, soit près de 7% des recettes de fonctionnement (hors AC). En 2016, la Métropole a également affiché un excédent de financement après investissement conséquent (3,2%), là où notre précédent scénario central anticipait de légers besoins de financement. Ce niveau d'excédent provient notamment d'une montée en puissance des compétences transférées moins rapide que prévue.

Nous anticipons pour 2017-2019 que le solde après investissement se rapprochera de ses niveaux historiques (-1,3% sur 2017-2019, contre -2% en 2012-2014), en amélioration progressive sur la période, et renouant avec un léger excédent de financement après investissement en 2019.

Notons qu'en comparaison internationale, ces niveaux de déficits restent modérés, et se traduisent, dans notre scénario central, par une stabilisation globale de l'endettement direct de la Métropole sur la période, à un niveau légèrement inférieur à celui de 2016 (203%, contre 207% en 2016).

Scénario optimiste : un pilotage financier renforcé, sans besoin de financement après investissements

Notre scénario optimiste sous-tendant la perspective positive intègre un contrôle renforcé des dépenses de fonctionnement qui ne croîtraient en 2018-2019 (hors exercice 2017, celui-ci étant marqué par de nouveaux transferts de compétences) que de 1,3% en moyenne annuelle, contre 2% dans notre scénario central. Surtout, la Métropole utiliserait sa capacité à ajuster les dépenses d'investissement afin de lisser son programme dans le temps, et ajusterait ses engagements en fonction de l'autofinancement dégagé. Par conséquent, le solde après investissement s'établirait à -1,0% des recettes de fonctionnement en 2017 et serait excédentaire en 2018-2019.

Un endettement consolidé très élevé mais une structure maîtrisée

Une dette directe qui devrait se stabiliser à compter de 2017

Entre 2012 et 2016, le stock de dette directe de la Métropole a doublé, principalement du fait d'effets de périmètre et d'accords institutionnels avec le Département de l'Isère, le SMTC et les communes membres. A ce titre, le protocole conclu en 2015 entre le SMTC et ses deux collectivités mandantes (la Métropole et le Département de l'Isère) est entré en vigueur en 2016. Il vise à régulariser l'actif du Syndicat en opérant la sortie des travaux réalisés initialement pour le compte de tiers, principalement en termes de voirie et d'espaces publics, pour un montant total de 315 millions d'euros, dont le remboursement a été réparti à parts égales entre la Métropole et le Département, soit 157,5 millions d'euros chacun. A ce stade, la Métropole envisage de lisser ces remboursements – qui ont débuté en 2016 – sur une durée d'au minimum 10 ans, via des participations annuelles.

L'augmentation constante du stock de la dette de la Métropole ces dernières années a porté le taux d'endettement direct de 155% des recettes de fonctionnement en 2012 à plus de 200% en 2016. Ce stock cumulé reflète également une politique volontariste d'investissement sur le territoire.

Dans notre scénario central, nous estimons que la Métropole augmentera légèrement son encours de dette directe en 2017 du fait de dépenses d'investissement intensifiées, avant de le stabiliser autour de 810 millions d'euros (de l'ordre de 200% des recettes de fonctionnement) en 2018-2019.

Un encours consolidé très important qui pèse sur la notation

Nous considérons le SMTC comme étant une entité liée et dépendante de la Métropole. Par conséquent, nous intégrons sa dette dans celle de la Métropole. Si le taux d'endettement consolidé (dette directe et dette du SMTC rapportées aux recettes de fonctionnement consolidées avec celles du SMTC) est très élevé (268% en 2016), nous anticipons toutefois qu'il diminuera progressivement sur la période, atteignant 259% en 2019, principalement du fait d'un désendettement progressif du SMTC.

Cet endettement consolidé est en partie tempéré par une créance de 157,5 millions d'euros du SMTC Grenoble sur le Département de l'Isère, équivalente à 31% des recettes de fonctionnement consolidées de la Métropole. A ce jour, l'intégration de cette créance ne se traduit toutefois pas par une appréciation du niveau global de dette consolidée. Celui-ci reste bien supérieur aux entités comparables à la Métropole, et au seuil des 180% de recettes de fonctionnement consolidées sur la période 2017-2019, entraînant l'application d'un facteur d'ajustement d'un cran à la baisse de la notation de la Métropole.

A ce jour, la Métropole n'est pas engagée au titre de contrats de crédit-bail, ou de partenariats publics-privés.

Une structure et un coût de la dette sous contrôle

Grâce notamment à la gestion active et efficace de la dette ainsi qu'à un accord passé en 2016 par la Métropole ayant permis la sortie d'un emprunt structuré, nous n'anticipons pas de hausse importante du poids des charges financières (5,1% des recettes de fonctionnement en 2016). Le taux moyen de la dette, de l'ordre de 2,3% à fin 2016, est faible, notamment grâce aux opérations de gestion du stock qui permettent de tirer profit des taux bas, et de sécuriser les emprunts à taux variables. A fin 2016, le stock est à 77% à taux fixes ou fixés.

Hors-bilan : des engagements importants, mais des risques associés modérés

La Métropole n'estime pas être exposée à des contentieux significatifs qui pourraient conduire à des dépenses exceptionnelles importantes. Ainsi, nous estimons que les principaux engagements hors-bilan sont liés aux satellites de la Métropole, et au niveau important des garanties d'emprunt.

Des risques faibles liés aux satellites

En sus du SMTC (dont nous consolidons la dette avec celle de la Métropole), la Métropole a des participations dans plusieurs sociétés d'économie mixte (Territoires 38, Minatec) et sociétés publiques locales (Alpexpo, Isère Aménagement, Eaux de Grenoble,...), dont le champ s'accroît du fait de l'extension du périmètre des compétences de la Métropole. Elle est également la collectivité de rattachement d'un office public de l'habitat (Actis). D'après les données dont nous disposons, ces organismes présentent une situation financière ne suscitant pas de risque financier majeur pour la Métropole à l'heure actuelle. Si la situation financière d'Alpexpo reste fragile, malgré la recapitalisation à laquelle la Métropole a récemment participé, la taille limitée, ainsi que la présence au capital d'autres collectivités publiques dans la plupart de ces entités, contribuent à réduire les risques financiers associés pour la Métropole.

Des garanties d'emprunt très élevées mais accordées essentiellement à des organismes de logement social

Les garanties d'emprunt accordées par la Métropole s'élevaient à 222% des recettes de fonctionnement à fin 2016. Cela reflète les efforts portés par la Métropole dans le domaine de l'habitat, pour lequel l'octroi de garanties d'emprunt

est automatique. Le logement social représente 98% des garanties octroyées par la Métropole – les 2% restants étant intégrés dans notre mesure de la dette consolidée. Depuis 2013, la progression du stock de garantie a été rapide, du fait du retrait du Département de l'Isère des schémas de co-garanties. Toutefois, nous pensons que le risque associé à ces garanties demeure faible, le cadre réglementaire et les dispositifs nationaux de contrôle et de soutien des organismes de logement social permettant de limiter les risques associés au secteur.

Statistiques

Tableau 1

Statistiques financières de Grenoble-Alpes Métropole					
	2015	2016	2017(SC)	2018(SC)	2019(SC)
(en millions d'euros)					
Recettes de fonctionnement	374	384	402	399	401
Dépenses de fonctionnement	255	272	301	308	314
Epargne brute	119	111	101	90	87
Epargne brute (% recettes de fonctionnement)	31,7	29,0	25,1	22,7	21,7
Recettes d'investissement	16	38	35	39	37
Dépenses d'investissement	109	135	151	136	119
Solde de financement après investissements	26	13	-15	-6	4
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	6,7	3,2	-3,4	-1,5	0,9
Remboursement du capital de la dette	45	45	57	63	65
Solde après remboursement du capital de la dette	-19	-31	-72	-69	-61
Solde après remboursement du capital de la dette (% recettes totales)	-4,9	-7,5	-16,6	-15,8	-14,0
Emprunts nouveaux	49	55	72	69	61
Solde final	30	24	0	0	0
Recettes fiscales modulables (% des recettes de fonctionnement)	39,1	40	40,4	40,9	41,7
Dépenses d'investissements (% des dépenses totales)	29,9	33,2	33,3	30,6	27,6
Dette directe en fin d'année	614	795	810	816	812
Dette directe en fin d'année (% des recettes de fonctionnement consolidées)	164,2	207,1	201,3	204,7	202,6
Dette consolidée en fin d'année	1 344	1 379	1 369	1 365	1 348
Dette consolidée en fin d'année (% des recettes de fonctionnement consolidées)	266,0	267,9	263,8	263,9	258,5
Charges financières brutes (% des recettes de fonctionnement)	4,5	5,1	5,5	5,7	5,7
PIB local (nominal) par habitant (en euros)*	31 030	31 430	31 894	32 543	33 183
PIB national (nominal) par habitant (en euros)*	33 002	33 386	34 097	34 968	35 808

SC - projections du scénario central de S&P Global Ratings, scénario le plus probable. * Estimations S&P Global Ratings à partir de données Insee et Eurostat. Sources : Comptes 2015-2016 de Grenoble-Alpes Métropole retraités par S&P Global Ratings ; Projections S&P Global Ratings 2017-2019

Scores Publiés

Tableau 2

Synthèse des scores pour Grenoble-Alpes Métropole*	
Facteurs clés de notation	
Cadre institutionnel	Très prévisible et équilibré
Economie	Forte
Gouvernance et gestion financières	Satisfaisantes
Flexibilité budgétaire	Moyenne
Performances budgétaires	Fortes
Liquidité	Adéquate
Poids de la dette	Très élevé
Engagements hors-bilan	Modérés

*Les notes de S&P Global sur les collectivités locales sont fondées sur l'analyse de huit principaux facteurs listés dans le tableau ci-dessus, conformément à notre méthodologie. La partie A de notre méthodologie "Methodology For Rating Non-US Local And Regional Governments" publiée le 30 juin 2014 indique comment ces huit facteurs sont utilisés pour aboutir à la notation.

Statistiques : République française

- Sovereign Risk Indicators - July 6, 2017. An interactive version is also available at <http://www.spratings.com/sri>.

Méthodologies et rapports associés

- Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings – April 7, 2017
- Methodology For Rating Non-U.S. Local And Regional Governments – June 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 – October 15, 2009
- General Criteria: Use Of CreditWatch And Outlooks – September 14, 2009
- Default, Transition, and Recovery: 2016 Annual Non-U.S. Local And Regional Government Default Study And Rating Transitions - May 8, 2017
- Public Finance System Overview: French Cities And Intercity Structures – Jan. 8, 2016
- France 'AA/A-1+' Ratings Affirmed, Outlook stable – April 7, 2017
- Institutional Framework Assessments For Non-U.S. Local And Regional Governments - April 21, 2016

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.

Copyright © 2017 Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.