

## communiqué de presse

15 juin 2018

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.

### **S&P Global Ratings relève les notes de Grenoble-Alpes Métropole à 'AA-/A-1+'. La perspective est désormais stable.**

PARIS, le 15 juin 2018. S&P Global Ratings relève les notes de référence à long terme et à court terme de Grenoble-Alpes Métropole à 'AA-' et 'A-1+' respectivement, contre 'A+' et 'A-1' auparavant. La perspective associée à la note à long terme est désormais stable.

Dans le même temps, nous relevons la note du programme d'émissions obligataires EMTN de 400 millions d'euros à 'AA-' et la note du programme de titres négociables à court terme (« NEU CP ») de 100 millions d'euros à 'A-1+'.

### **Perspective : Stable**

La perspective stable reflète notre scénario central selon lequel la gouvernance financière solide de Grenoble-Alpes Métropole permettra de maintenir des performances budgétaires très fortes et de progressivement réduire une dette consolidée très élevée d'ici 2020.

### **Scénario pessimiste**

Nous pourrions abaisser les notes si la Métropole ne parvenait pas à respecter ses objectifs de trajectoire budgétaire pluriannuelle, du fait d'un relâchement de la maîtrise des dépenses de fonctionnement ou d'investissement, ou d'une moindre maîtrise des risques hors-bilan.

### **Scénario optimiste**

Nous pourrions relever les notes de la Métropole si elle parvenait à structurellement diminuer sa dette consolidée, nettement en-deçà de 180% de ses recettes de fonctionnement consolidées. Ceci refléterait une gouvernance et une gestion financières encore renforcée, et permettrait de renforcer la situation de trésorerie.

Toutefois, nous considérons que ces deux scénarios ne sont pas privilégiés à ce stade.

#### **ANALYSTE PRINCIPAL**

**Romuald Goujon**

Paris

(33) 1-4075-2547

Romuald.Goujon @spglobal.com

#### **ANALYSTE SECONDAIRE**

**Christophe Dore**

Paris

(33) 1-4420-6665

christophe.dore @spglobal.com

## Synthèse

Le relèvement des notes traduit notre anticipation que les performances budgétaires de Grenoble-Alpes Métropole seront très fortes d'ici 2020, du fait du renforcement de sa gouvernance financière, notamment de la programmation financière pluriannuelle et du pilotage des revenus et des dépenses. Cela permettra selon nous à la Métropole de diminuer progressivement sa dette consolidée, reflétant un recours à l'endettement maîtrisé ainsi qu'un désendettement du SMTC (Syndicat Mixte des Transports en Commun) Grenoble à l'horizon 2020. Nous anticipons par ailleurs que la Métropole parviendra à maîtriser les risques financiers liés à d'éventuels nouveaux transferts de compétences, ainsi qu'aux risques hors-bilan.

## Une économie forte, un cadre institutionnel favorable et une gouvernance financière renforcée, qui compensent une flexibilité moyenne sur les revenus

Nous considérons que les métropoles françaises bénéficient d'un cadre institutionnel « très prévisible et équilibré » ayant démontré une forte stabilité dans un contexte international. 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.

La réforme progressive de la taxe d'habitation décidée par l'Etat est à ce stade entièrement compensée par dégrèvement, et n'a donc pas d'impact sur les recettes fiscales des intercommunalités. Par ailleurs, leur pouvoir de taux n'est pas altéré par la réforme. Nous resterons toutefois attentifs à la refonte de la fiscalité locale envisagée par l'Etat, qui pourrait se traduire par des transferts de parts d'impôts locaux entre échelons territoriaux, ou par l'attribution de parts d'impôts nationaux à certains échelons. En l'absence d'informations précises à ce stade, notre scénario central est construit à périmètre fiscal constant.

L'Etat a décidé de stabiliser à partir de 2018 l'enveloppe globale de la dotation globale de fonctionnement (DGF), après une diminution durant quatre années consécutives. En lieu et place, les collectivités les plus importantes, dont Grenoble-Alpes Métropole, devront limiter la croissance de leurs dépenses de fonctionnement à 1,2% par an, dans le cadre d'un contrat triennal avec l'Etat. Ce dispositif prévoit des sanctions pour les collectivités qui ne respecteraient pas cette cible sous la forme d'une reprise de recettes l'année suivante, dont le montant ne pourra excéder 2% des recettes de fonctionnement.

Nous anticipons que Grenoble-Alpes Métropole sera en mesure de respecter cet objectif, notamment au regard du renforcement important de la gouvernance financière constaté au cours des deux dernières années. La Métropole a significativement amélioré ses outils de programmation financière pluriannuelle, en investissement comme en fonctionnement, et précisé sa stratégie budgétaire à long-terme. Par ailleurs, nous estimons que la gestion par la Métropole des reprises de compétences auprès de ses communes membres et du Département de l'Isère, ainsi que des accords institutionnels intervenus depuis 2016, a été efficace. Nous anticipons que le périmètre des compétences de la Métropole devrait rester globalement stable à l'horizon 2020, favorisant la consolidation budgétaire.

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 plus de 40% des recettes de fonctionnement (attribution de compensation comprise) en 2018-2020 (d'après notre scénario central), et nous jugeons que la Métropole pourrait activer ce levier en cas de besoin. Après le relèvement du taux de la taxe d'enlèvement des ordures ménagères en 2016 (de 7,08% à 8,30%) pour couvrir les besoins de financement

## Projet de communiqué de presse

prévus au titre de cette compétence, nous n'anticipons pas dans notre scénario central de nouveau recours au levier fiscal d'ici 2020. Nous comprenons également que la Métropole pourrait, en cas de besoin, réduire ses dépenses d'investissement afin de maintenir une bonne performance budgétaire, et qu'elle souhaite maîtriser ses dépenses de fonctionnement, conformément à sa programmation financière de long terme.

Avec une population de 452 000 habitants, Grenoble-Alpes Métropole est la deuxième conurbation de la Région Auvergne-Rhône-Alpes (AA/Stable/A-1+), et dispose d'un niveau de PIB/habitant que nous estimons à 31 000 euros sur la période 2015-2017 (au niveau du département de l'Isère). L'économie locale est dynamique, et présente des taux de croissance proches de la moyenne nationale. Les indicateurs socio-économiques locaux sont favorables, avec un taux de chômage très en-deçà de la moyenne nationale ces dernières années. Malgré une prépondérance des secteurs de l'industrie et de la recherche et développement, la base fiscale s'est progressivement diversifiée au cours des dernières années.

## **Une performance budgétaire très forte, qui devrait permettre une réduction progressive d'un endettement très élevé**

Le renforcement de la gouvernance financière devrait, selon nous, permettre à la Métropole de soutenir sa performance budgétaire, que nous jugeons désormais comme très forte. Après de légers déficits de financement après investissements attendus en 2018-2019, liés à un pic en investissements (incluant des projets d'infrastructures conséquents au titre des réseaux de chaleur), nous anticipons le retour d'excédents structurels à compter de 2020. Ces derniers résulteront notamment d'une épargne brute supérieure à 25% des recettes de fonctionnement. Les excédents de financement dégagés en 2017 ont été supérieurs à notre précédent scénario central (représentant 8,1% des recettes de fonctionnement, contre 3,4%), du fait d'une montée en puissance plus lente que prévue des nouvelles compétences transférées par le Département et les communes membres, et de dépenses d'investissement inférieures aux anticipations de notre précédent scénario central.

Les performances budgétaires solides que nous anticipons devraient permettre une baisse structurelle de la dette consolidée, très élevée. Celle-ci a diminué à 257% des recettes de fonctionnement consolidées en 2017 (après un pic à 271% en 2016), et devrait selon nous continuer à décroître à environ 240% fin 2020. La dette directe a augmenté rapidement en 2015-2016, du fait des transferts de compétences et des accords institutionnels passés avec le Département de l'Isère, le SMTC Grenoble, et les communes membres. La dette consolidée agrège également l'encours du SMTC, que nous jugeons lié et dépendant de la Métropole, et auquel nous considérons que la Métropole apporterait son soutien en cas de besoin, avec une probabilité « quasi-certaine ».

Selon notre scénario central, nous anticipons sur les 12 prochains mois que les disponibilités et les lignes de trésorerie couvriront 107% du service de la dette (que nous évaluons à 109 millions d'euros, incluant l'encours moyen de NEU CP). La Métropole bénéficie de flux de trésorerie (notamment les dotations de l'Etat et les reversements de fiscalité) que nous jugeons prévisibles et réguliers. Nous anticipons également que la Métropole maintiendra un accès satisfaisant et diversifié aux sources de financement externes, notamment via le marché obligataire pour le financement à long terme, comme depuis 2017. 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 qu'elle disposera à tout moment d'un solde disponible sur ses lignes de trésorerie et ses revolving couvrant 100% de l'encours mobilisé sur le programme de NEU CP.

## Projet de communiqué de presse

Les risques hors-bilan de la Métropole sont modérés. Le champ des entités satellites métropolitaines est appelé à évoluer à court et à moyen terme du fait de possibles fusions et acquisitions, dont l'acquisition partielle début 2018 auprès de la Ville de Grenoble d'actions dans Gaz et Electricité de Grenoble (GEG), une société d'économie mixte que nous jugeons financièrement non dépendante de la Métropole. Nous n'anticipons pas d'augmentation significative du risque associé, étant donné l'approche prudente de la Métropole sur ce sujet. Par conséquent, les risques hors-bilan demeureront selon nous concentrés sur les garanties d'emprunt accordées aux organismes de logement social, que nous estimons à 219% des recettes de fonctionnement à fin 2017. Bien que ce 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. Nous suivrons toutefois les conséquences financières de la réforme en cours du secteur du logement social décidée par l'Etat.

## Contact presse

- Armelle Sens, Paris +33 (0)1 44 20 67 08

## Contacts analytiques

- Romuald Goujon, Paris
- Christophe Doré, Paris

## Statistiques financières et économiques

Tableau 1

### Statistiques financières et économiques de Grenoble-Alpes Métropole

(En millions d'euros)	2016	2017	2018(SC)	2019(SC)	2020(SC)
Recettes de fonctionnement	384	415	417	425	428
Dépenses de fonctionnement	272	284	305	311	317
Epargne brute	111	130	113	114	111
Epargne brute (% recettes de fonctionnement)	29,0	31,4	27,0	26,7	25,8
Recettes d'investissement	38	33	50	32	31
Dépenses d'investissement	135	127	168	154	140
Solde de financement après investissements	13	36	-6	-8	2
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	3,2	8,1	-1,3	-1,8	0,3
Remboursement du capital de la dette	45	67	63	66	68
Emprunts nouveaux	55	41	69	74	67
Solde final	24	11	0	0	0
Recettes fiscales modifiables à la hausse (% recettes de fonctionnement)*	52,4	51,1	51,3	51,2	51,7
Dépenses d'investissement (% dépenses totales)	32,2	30,8	35,6	33,1	30,6
Dette directe en fin d'année	795	769	775	784	782

## Projet de communiqué de presse

Tableau 1

### Statistiques financières et économiques de Grenoble-Alpes Métropole (cont.)

(En millions d'euros)	2016	2017	2018(SC)	2019(SC)	2020(SC)
Dette directe (% recettes de fonctionnement)	207,2	185,6	185,8	184,4	182,7
Dette consolidée en fin d'année	1 392	1 366	1 362	1 356	1 339
Dette consolidée (% recettes de fonctionnement)	270,6	256,9	253,9	248,2	242,7
Charges financières brutes (% recettes de fonctionnement)	6,4	3,5	3,8	3,4	3,6
PIB local par habitant (en euros)**	31 015	31 728	32 557	33 345	34 116
PIB national par habitant (en euros)**	33 375	34 176	35 156	36 126	37 083

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

\* Hors attribution de compensation

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

Sources : Comptes 2016-2017 de Grenoble-Alpes Métropole retraités par S&P Global Ratings ; Projections S&P Global Ratings 2018-2020.

## Synthèse des scores

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	Fortes
Flexibilité budgétaire	Moyenne
Performances budgétaires	Très fortes
Liquidité	Adéquate
Poids de la dette	Très élevé
Engagements hors-bilan	Modérés

\*Les notes de S&P Global Ratings 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 : France

Sovereign Risk Indicators, 10 avril 2018

## Méthodologie et rapports associés

- Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings, 7 avril 2017
- Methodology For Rating Non-U.S. Local And Regional Governments, 30 juin 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, 15 octobre 2009
- Use Of CreditWatch And Outlooks, 14 septembre 2009
- Institutional Framework Assessments For Non-U.S. Local and Regional Governments, 21 septembre 2017
- Public Finance System Overview: French Cities and Intercity Structures, 8 janvier 2016
- Collectivités locales françaises : les besoins d'emprunt devraient rester à des niveaux historiquement bas, 22 février 2018

Conformément à nos procédures et politiques en vigueur, le comité de notation était composé d'analystes habilités à voter dans le cadre de ce comité, suffisamment expérimentés pour posséder le niveau approprié de connaissance et de compréhension de la méthodologie applicable (voir rubrique « Méthodologies et rapports associés » ci-dessus). Au début du comité, le président a confirmé que les informations fournies au comité par l'analyste principal avaient été transmises dans les délais impartis et s'avéraient suffisantes pour que les membres du comité prennent une décision éclairée.

Après une introduction par l'analyste principal et la présentation de sa recommandation, le comité a débattu des facteurs clés de notation et des problématiques en jeu conformément aux critères applicables. Les facteurs de risque quantitatifs et qualitatifs ont été présentés et débattus à la lumière des résultats passés et des prévisions.

L'appréciation des facteurs clés de notation par le comité est reflétée dans le tableau « Synthèse des scores » publié ci-dessus.

Le président s'est assuré que chaque membre du comité ait l'opportunité d'exprimer son opinion. Le président ou un analyste désigné par lui a revu le projet de communiqué de presse pour s'assurer de sa conformité avec les décisions.

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 © 2018 Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.