

# Communiqué de presse - Département des Hauts-de-Seine

26 juillet 2024

S&P Global Ratings a confirmé les notes 'AA-/A-1+' pour le département des Hauts-de-Seine. La perspective reste stable.

## Facteurs clés de notation

- Les recettes de fonctionnement du département des Hauts-de-Seine devraient diminuer cette année, en raison du recul du marché immobilier, avant de se redresser progressivement en 2025-2026.
- Pour 2024-2026, nous prévoyons des excédents de fonctionnement largement en-deçà des niveaux atteints en 2017-2022 en dépit des efforts déployés pour mettre en place des mesures d'économies budgétaires.
- En l'absence de mesures budgétaires supplémentaires au cours de la période 2024-2025, nous anticipons que les dépenses d'investissement élevées contribueront à accroître les besoins d'emprunt, également nécessaires pour reconstituer le fonds de roulement du département. Cela devrait entraîner une hausse significative de la dette des Hauts-de-Seine, bien qu'à partir de niveaux très bas, d'ici 2026.
- Nous prévoyons une reprise du marché immobilier et des recettes de droits de mutation (DMTO), qui, associée à des mesures de maîtrise des dépenses de fonctionnement, devraient améliorer la performance budgétaire ainsi que la position de liquidité des Hauts-de-Seine après 2025.
- Ainsi, nous confirmons la notation 'AA-/A-1+' des Hauts-de-Seine et maintenons la perspective stable.

Le 26 juillet 2024, S&P Global Ratings a confirmé la note à long-terme 'AA-' et à court terme 'A-1+' pour le département des Hauts-de-Seine. La perspective reste stable.

## Perspective

La perspective stable associée à la note des Hauts-de-Seine reflète celle de la République française (non sollicitée ; 'AA-/Stable/A-1+'), en raison de notre plafonnement des notes du département au niveau de celles de la France.

### ANALYSTE PRINCIPAL

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

### ANALYSTES SECONDAIRES

**Riccardo Bellesia**  
Milan  
+39 272111229  
riccardo.bellesia  
@spglobal.com

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

### CONTACT ADDITIONNEL

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

## Scénario pessimiste

En cas d'abaissement des notes de la République française, une action similaire serait prise sur les notes des Hauts-de-Seine. Nous pourrions également envisager un abaissement des notes si des efforts politiques insuffisants et/ou une dégradation prolongée du marché immobilier nuisaient au plan de consolidation budgétaire du Département, entraînant une nouvelle augmentation de la dette et un affaiblissement permanent de la position de liquidité.

## Scénario optimiste

En cas de relèvement des notes de la République française, une action similaire serait prise sur les notes du Département, si ce dernier continuait de présenter des performances financières conformes à notre scénario central.

## Synthèse

La confirmation des notes reflète notre opinion selon laquelle la performance budgétaire des Hauts-de-Seine, actuellement détériorée, devrait se redresser à partir de 2026 grâce au rebond du marché de l'immobilier et aux mesures de maîtrise des coûts mises en œuvre par le Département.

Nous estimons qu'en raison du ralentissement du marché immobilier de cette année, les droits de mutation à titre onéreux (DMTO) collectés par le Département seront divisés par deux comparé à 2022. Ces DMTO sont l'une des principales ressources du Département, représentant près d'un quart des recettes totales en 2023. Bien que la tendance devrait graduellement s'inverser en 2025-2026, nous estimons que les recettes de DMTO resteront bien en-deçà des niveaux record atteints en 2021 et 2022. Cette tendance défavorable n'a été qu'en partie compensée par le dynamisme des autres recettes fiscales, notamment des transferts de taxe sur la valeur ajoutée (TVA) de l'Etat à la place de la taxe foncière et de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE). Dans le même temps, l'inflation toujours élevée, la rigidité de la masse salariale ainsi que l'augmentation des charges financières alimenteront la croissance des dépenses de fonctionnement. Ainsi, nous estimons que l'épargne brute des Hauts-de-Seine chutera à 4,4% des recettes de fonctionnement en moyenne sur la période 2024-2026, contre 21,0% en 2022.

Nous comprenons que les Hauts-de-Seine ont pris des mesures budgétaires afin de limiter leur besoin de financement après investissement, notamment en mettant en œuvre des mesures de maîtrise des coûts et en augmentant les recettes d'investissement provenant de la cession d'actifs non stratégiques. Cependant, puisque le Département souhaite maintenir des dépenses d'investissement élevées, nous prévoyons que les besoins de financement se maintiendront à un niveau élevé, aux alentours de 12% des recettes de fonctionnement en 2024-2025.

Puisque le Département a déjà largement puisé dans son important fonds de roulement en 2022-2023, nous anticipons que les Hauts-de-Seine couvriront désormais leurs besoins de financement élevés en ayant recours à l'emprunt. Ainsi, la dette consolidée devrait augmenter pour atteindre 52% des recettes de fonctionnement consolidées en 2026, contre 13% en 2023.

Avec l'accélération de la croissance économique et la reprise progressive du marché immobilier, soutenue par un nouvel assouplissement de la politique monétaire de la BCE au cours des 18 prochains mois, nous nous attendons à ce que la situation budgétaire du Département commence à s'améliorer. Cela devrait se traduire par une diminution des besoins de financement après investissement et par un moindre recours à l'emprunt. Ce scénario sera également soutenu par une

légère baisse des dépenses d'investissement à compter de 2026, après l'achèvement de quelques projets d'infrastructure en cours.

Compte tenu de la détérioration de la performance budgétaire, de la position de liquidité ainsi que de l'augmentation de la dette du Département des Hauts-de-Seine, nous avons abaissé sa qualité de crédit intrinsèque de 'aa+' à 'aa'. La qualité de crédit intrinsèque ne constitue pas une notation mais elle permet d'évaluer la qualité de crédit propre d'une collectivité locale en l'absence de plafonnement lié à la note de l'Etat. Nous considérons que, dans un scénario de stress, les collectivités locales françaises ne seraient pas en mesure de conserver des caractéristiques de crédit plus fortes que celles de l'Etat. L'autonomie des collectivités est limitée par leur dépendance aux concours financiers de l'Etat et aux impôts partagés ainsi que par la prérogative de l'Etat dans la collecte des principaux impôts et taxes. L'obligation faite aux collectivités locales de placer leurs excédents de trésorerie sur un compte au Trésor non rémunéré limite également cette autonomie.

## **L'économie prolifique des Hauts-de-Seine et sa gestion financière prudente continueront à soutenir la qualité de crédit du Département.**

En comparaison internationale, le Département des Hauts-de-Seine bénéficie d'une économie très prospère. Il affiche également un profil économique largement supérieur à la moyenne nationale avec un PIB par habitant plus de trois fois plus élevé que le PIB national. Accueillant sur son territoire la Défense, le plus important quartier d'affaires de France, le département bénéficie également d'infrastructures de premier plan et d'une intégration complète au tissu économique francilien. Le marché du travail s'est aussi montré résilient : le taux de chômage s'établit à 6,0% au premier trimestre 2024, comparé à 7,3% pour la France entière. Nous estimons que l'économie du Département évoluera en ligne avec celle de la France, pour laquelle nous prévoyons une croissance économique stable à 0,9% en 2024 – en raison du resserrement de la politique monétaire et d'une croissance économique limitée chez certains des principaux partenaires commerciaux de la France – avant de remonter à 1,4% en 2025-2026. Toutefois, l'augmentation rapide des taux hypothécaires depuis 2022 ainsi que des règles prudentielles plus strictes en matière d'octroi de prêts ont contribué au ralentissement marqué du marché immobilier, particulièrement significatif pour un département urbanisé comme le sont les Hauts-de-Seine avec des prix de l'immobilier élevés. Au cours de l'année 2023, le nombre de transactions immobilières dans la zone résidentielle des Hauts-de-Seine a chuté de 34% par rapport à 2022. Par ailleurs, nous anticipons un ralentissement de l'inflation en 2024, ce qui pourrait inciter la Banque Centrale Européenne (BCE) à continuer de baisser ses taux directeurs au cours du second semestre de 2024 et en 2025. Cela devrait soutenir le marché du crédit et favoriser la reprise du marché immobilier local.

Nous considérons que les Hauts-de-Seine, comme les autres départements français, bénéficient d'un cadre institutionnel largement équilibré et favorable. Néanmoins, les réformes fiscales de 2020 et 2023 ont privé les départements de leur pouvoir de taux et renforcé leur sensibilité aux cycles économiques nationaux. Les Départements perçoivent désormais deux tranches de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) nationale à la place de la taxe foncière et la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE). Selon nous, ces réformes ont limité les recettes fiscales des Hauts-de-Seine provenant de son secteur industriel local prolifique, et ont augmenté l'exposition de la performance financière du département aux cycles économiques nationaux.

Selon nous, la gestion financière conservatrice des Hauts-de-Seine reste un facteur de sa qualité de crédit et contribuera à pallier, en partie, les pressions résultant d'un environnement macroéconomique difficile. Le processus budgétaire du Département est précis et

conservateur. Les Hauts-de-Seine contrôlent étroitement leurs dépenses de fonctionnement. Nous notons également la volonté de l'exécutif de prendre des mesures pertinentes pour stabiliser la croissance des dépenses de fonctionnement afin d'éviter que le département n'affiche des déficits de fonctionnement. Nous voyons aussi positivement le suivi rigoureux par les Hauts-de-Seine des risques associés à ses engagements hors bilan, qui comprennent la dette des entités dites « satellites » ainsi que les garanties octroyées par le Département, principalement aux opérateurs de logement social.

**La forte baisse des DMTO a mis l'épargne brute, la position de liquidité ainsi que l'endettement du Département sous pression. Toutefois, nous estimons que cette dégradation reste temporaire.**

Les recettes fiscales des Hauts-de-Seine pour 2024 devraient être bien plus faibles qu'anticipées. Par rapport à 2022, le département devrait, selon nos estimations, faire face à une perte de plus de 300 millions d'euros sur recettes de DMTO, qui représentaient près d'un quart de son budget de fonctionnement en 2023. Par ailleurs, l'inflation toujours élevée exerce une pression sur les dépenses de biens et services ainsi que sur les augmentations de salaires des fonctionnaires et des prestations sociales imposées par le gouvernement. De plus, les charges d'intérêt devraient augmenter considérablement à partir de 2024, en raison de l'augmentation de la dette et des taux d'intérêts élevés. Ainsi, nous anticipons que l'épargne brute des Hauts-de-Seine diminuera drastiquement cette année, à hauteur de 3% de leurs recettes de fonctionnement, contre 8,5% en 2023 et 20% environ en 2021-2022. Nous nous attendons néanmoins à ce que l'épargne brute du département se redresse progressivement à partir de l'année prochaine, pour atteindre 6,1% des recettes de fonctionnement en 2026. Nous pensons que les encaissements de DMTO devraient rebondir graduellement en 2025-2026 grâce à l'assouplissement de la politique monétaire de la BCE. Le dynamisme des recettes de TVA, qui représentent près de 44% des recettes départementales, devrait aussi soutenir la croissance des revenus du Département en 2025-2026. Dans le même temps, nous prévoyons que le contrôle renforcé des dépenses et les efforts de consolidation budgétaire contribueront à limiter la croissance des dépenses. Nous nous attendons également à ce que les Hauts-de-Seine accélèrent en 2025 la mise en place de mesures d'efficacité budgétaire afin de palier, en partie, cette pression budgétaire et d'éviter que la situation budgétaire ne se détériore davantage.

Nous prévoyons que la baisse de l'épargne brute combinée à des dépenses d'investissement toujours élevées se traduiront par une augmentation des besoins de financement après investissement, à hauteur de 12,2% des recettes totales sur la période 2024-2025. Nous estimons que les dépenses d'investissement du Département atteindront en moyenne 430 millions d'euros en 2024-2025. En particulier, les Hauts-de-Seine doivent investir dans l'Etablissement Public Local Paris-la-Défense, et financer de nouvelles lignes de tramway ainsi que le musée du Grand Siècle. A l'avenir, nous anticipons que les Hauts-de-Seine réduiront progressivement certains projets dans le cadre de leur effort de consolidation budgétaire et lisseront l'exécution de leur plan d'investissement. Combinées à la vente d'actifs non stratégiques, ces mesures devraient, selon nous, réduire les besoins de financement après investissement à 1,9 % des recettes de fonctionnement d'ici 2026.

Compte tenu de l'affaiblissement significatif des réserves de trésorerie, nous nous attendons à ce que le département réponde à ses besoins de financement en ayant recours à l'emprunt, à hauteur de 930 millions d'euros sur la période 2024-2025, marquant ainsi la fin de huit années de politique de non-endettement. Ainsi, l'endettement consolidé du département devrait augmenter considérablement en 2024-2025. La dette consolidée des Hauts-de-Seine devrait atteindre 1,017 milliards d'euros en 2026, soit 52% des recettes de fonctionnement consolidées, contre 13% en

2023. Malgré cette accélération de l'endettement, ce niveau de dette reste modéré en comparaison internationale. Par ailleurs, nous notons que les Hauts-de-Seine bénéficient d'un profil de dette favorable, puisqu'environ 65 % de leur dette est à taux fixe. Le département s'est engagé à maintenir cette proportion de dette à taux fixe constante et souhaite profiter des opportunités à taux variables offertes par la phase d'assouplissement du cycle monétaire. Nous prévoyons que les charges d'intérêt augmenteront mais resteront contenues, à moins de 5% des recettes de fonctionnement sur la même période. Nous considérons que les risques associés aux engagements hors bilan des Hauts-de-Seine sont relativement limités. Les engagements hors bilan représentent près de 20% des recettes de fonctionnement consolidées du département. Cependant, les risques associés sont faibles, étant donné que ces engagements concernent principalement des bailleurs sociaux, pour lesquels nous considérons que le cadre financier et réglementaire national est favorable.

Pour faire face à ses besoins de financement conséquents en 2022-2023, le Département a puisé dans les importantes réserves de liquidités accumulées aux cours des années grâce à leurs excédents budgétaires. Cela étant dit, nous prévoyons que les liquidités actuellement disponibles couvriront toujours plus de 100% du service annuel de la dette dû à partir de l'année prochaine, soit la tendance observée avant 2024. En outre, nous considérons que le département bénéficie d'un accès satisfaisant à la liquidité externe grâce à un ensemble diversifié de prêteurs.

## Statistiques financières et économiques

Tableau 1

### Statistiques économiques et financières du Département des Hauts-de-Seine

(En millions d'euros)	--Scénario central--				
	2022	2023	2024 (SC)	2025 (SC)	2026 (SC)
Recettes de fonctionnement	2 053	1 852	1 799	1 869	1 953
Dépenses de fonctionnement	1 621	1 695	1 746	1 794	1 834
Epargne brute	432	157	53	75	120
Epargne brute (% recettes de fonctionnement)	21,1	8,5	3,0	4,0	6,1
Recettes d'investissement	113	141	144	110	190
Dépenses d'investissement	758	553	435	425	350
Solde de financement après investissements	-213	-255	-238	-240	-41
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	-9,8	-12,8	-12,3	-12,1	-1,9
Remboursement du capital de la dette	30	25	30	50	70
Emprunts nouveaux	3	0	450	330	150
Solde final	-240	-280	182	40	39
Dette directe en fin d'année	196	171	591	871	951
Dette directe (% des recettes de fonctionnement)	9,6	9,3	32,9	46,6	48,7
Dette consolidée en fin d'année	270	248	664	941	1 017
Dette consolidée (% des recettes de fonctionnement consolidées)	13,2	13,4	36,9	50,3	52,1

Tableau 1

## Statistiques économiques et financières du Département des Hauts-de-Seine (cont.)

(En millions d'euros)	--Scénario central--				
	2022	2023	2024 (SC)	2025 (SC)	2026 (SC)
Charges financières brutes (% des recettes de fonctionnement)	0,5	0,4	0,7	1,8	2,4
PIB national par habitant (€)*	39 053	41 456	42 873	44 211	45 590

SC - projections du scénario central de S&P Global Ratings, scénario le plus probable. \*Estimations S&P Global Ratings à partir de données Eurostat et Insee Source : Comptes 2022-2023 de l'entité, retraités par S&P Global Ratings ; Projections S&P Global

## Synthèse des scores

Tableau 2

### Synthèse des évaluations pour le Département des Hauts-de-Seine

#### Facteurs clés de notation

Cadre institutionnel	3
Économie	1
Gouvernance et gestion financière	2
Performances budgétaires	3
Liquidité	2
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 1

## Statistiques: France

- France Long-Term Rating Lowered To 'AA-' From 'AA' On Deterioration Of Budgetary Position; Outlook Stable, May 31, 2024

## Méthodologies associées

- General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings, Oct. 10, 2021
- Criteria | Governments | International Public Finance: Methodology For Rating Local And Regional Governments Outside Of The U.S., July 15, 2019
- General Criteria: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings, April 7, 2017
- General Criteria: Principles Of Credit Ratings, Feb. 16, 2011

## Recherches associées

- France Long-Term Rating Lowered To 'AA-' From 'AA' On Deterioration Of Budgetary Position; Outlook Stable, May 31, 2024
- Economic Outlook Eurozone Q2 2024: Labor Costs Hinder Disinflation As Rate Cuts Loom, March 26, 2024
- Subnational Debt 2024: France, Adaptability Will Remain Key Amid Sluggish Growth, March 4, 2024
- Subnational Debt 2024: Global LRGs Can Handle Rising Interest Expenses, Feb. 29, 2024 Institutional Framework Assessment: French Departments, April 25, 2023.

Aucun contenu (y compris les notations, l'analyse de crédit qui s'y rapporte ainsi que les données, modèles, logiciels et autres applications ou résultats qui en découlent) ou partie de contenu (le Contenu) ne peut être modifié, désassemblé, reproduit ou distribué sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, ou stocké dans une base de données ou un système d'extraction, sans autorisation écrite préalable de Standard & Poor's Financial Services LLC ou des entités qui lui sont affiliées (collectivement dénommées S&P). Toute utilisation du Contenu à des fins non autorisées ou illégales est proscrite. Ni S&P, ni ses fournisseurs, ni encore leurs dirigeants sociaux, préposés, actionnaires ou mandataires (collectivement les Parties S&P) n'accordent aucune garantie quant à l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualité ou la disponibilité du Contenu. Les Parties S&P ne sont pas responsables d'éventuelles erreurs ou omissions, quelle qu'en soit la cause, des résultats découlant de l'utilisation du Contenu ou de la sécurité ou la maintenance des données incluses par l'utilisateur. Le Contenu est fourni en l'état. LES PARTIES S&P N'ACCORDENT AUCUNE GARANTIE D'AUCUNE SORTE, EXPRESSE OU IMPLICITE, NOTAMMENT MAIS NON EXCLUSIVEMENT TOUTE GARANTIE CONCERNANT LA COMMERCIALISABILITÉ, L'ADÉQUATION À UNE FIN OU À UN USAGE DONNÉ, L'ABSENCE D'ERREUR OU DE DÉFAUT INFORMATIQUE, LE FONCTIONNEMENT ININTERROMPU DU CONTENU OU SA COMPATIBILITÉ AVEC TOUT LOGICIEL OU MATÉRIEL INFORMATIQUE. Les Parties S&P ne pourront en aucun cas être tenues responsables de quelque dommages, coûts, dépenses, frais juridiques ou pertes directs, indirects, accessoires, exemplaires, forfaitaires, punitifs, particuliers ou consécutifs que ce soit (notamment, mais non exclusivement, toute perte de revenu ou de gain et tout coût d'opportunité) liés à l'utilisation du Contenu, et ceci même si elles ont été informées de l'éventualité de tels dommages.

Les analyses relatives au crédit et à d'autres aspects, y compris les notations, ainsi que les déclarations incluses dans le Contenu, sont l'expression d'une opinion à la date à laquelle elles sont formulées et ne doivent en aucun cas être considérées comme une information factuelle. Les opinions, analyses et décisions de reconnaissance de notes (décrites ci-après) de S&P ne sont pas des recommandations d'acheter, conserver ou vendre de quelconques titres ou de prendre une quelconque décision d'investissement, et ne portent pas sur le caractère approprié d'une quelconque valeur mobilière. S&P n'a aucune obligation de mettre à jour le Contenu après publication sous quelque forme que ce soit. Le Contenu ne doit pas être le fondement d'une décision d'investissement ou commerciale et n'est pas destiné à remplacer les compétences, le jugement et l'expérience de l'utilisateur, ses dirigeants, préposés, conseillers et/ou clients à cet égard. S&P n'intervient pas en qualité de fiduciaire ou de conseiller en investissement, sauf sur les territoires où il est immatriculé comme tel. S&P utilise des informations en provenance de sources qu'il estime fiables mais ne conduit toutefois aucun audit, ne procède à aucune vérification indépendante à l'égard de ces informations et ne contracte aucune obligation à ce titre.

Dans le cas où des autorités réglementaires autorisent une agence de notation à reconnaître dans un pays une note émise dans un autre pays à certaines fins réglementaires, S&P se réserve le droit d'attribuer, retirer ou suspendre une telle reconnaissance à tout moment et à son entière discrétion. Les Parties S&P déclinent toute obligation découlant de l'attribution, du retrait ou de la suspension d'une telle reconnaissance et toute responsabilité en cas de préjudice prétendument subi en conséquence.

Certaines activités de S&P sont conduites au sein d'unités séparées afin de préserver l'indépendance et l'objectivité de leurs activités respectives. De ce fait, certaines unités de S&P peuvent disposer d'informations qui ne sont pas accessibles à d'autres. S&P a mis en place des politiques et des procédures visant à préserver la confidentialité de certaines informations non publiques obtenues au cours de chaque processus analytique.

S&P peut être rémunéré pour ses notations et certaines analyses relatives au crédit. Cette rémunération est en principe payée par l'émetteur des titres, par les établissements souscripteurs ou par les débiteurs. S&P se réserve le droit de publier ses opinions et analyses. Les notes et analyses publiques de S&P sont disponibles sur son site Web [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (gratuitement), ainsi que sur [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) et [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (sur abonnement), et peuvent être diffusées par d'autres moyens, y compris par des publications S&P et par l'intermédiaire de redistributeurs tiers. Des informations complémentaires concernant les tarifs de nos notations peuvent être consultées sur [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

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