

Syctom - rapport complémentaire

19 décembre 2018

La notation du Syctom

Note à long terme	A+
Perspective	Stable
Note à court terme	A-1
Date d'attribution de la note	5 novembre 2018

Contacts analytiques

Analystes	Bureau	Téléphone	E-mail*
Mehdi Fadli	Paris	(33) 1 44 20 67 06	mehdi.fadli@spglobal.com
Christophe Doré	Paris	(33) 1 44 20 66 65	christophe.dore@spglobal.com

Historique des changements de note

Aucun changement de note

Historique des défauts

Pas de défaut

Ce rapport fait suite au communiqué de presse publié le 5 novembre 2018 intitulé « S&P Global Ratings attribue la note à long terme 'A+' au Syctom, l'agence métropolitaine des déchets ménagers. La perspective est stable ».

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

Le Syctom est le plus important syndicat mixte français de traitement et de valorisation des déchets ménagers. Etablissement public administratif (EPA) local, le Syctom comprend douze membres (la Ville de Paris, dix établissements publics territoriaux – EPT - et la communauté d'agglomération Versailles Grand Parc) et couvre 47% de la population de l'Ile-de-France, une

ANALYSTE PRINCIPAL

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

ANALYSTE SECONDAIRE

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

CONTACT ADDITIONNEL

Leo Renaudin
Paris
(33) 1-4420-6704
leo.renaudin @spglobal.com

Syctom - rapport complémentaire

région qui bénéficie d'une économie très riche et diversifiée avec un PIB par habitant proche de 60 000 euros. En tant que syndicat mixte, il est soumis aux dispositions du Code général des collectivités territoriales (CGCT) ainsi qu'à des règles budgétaires et de comptabilité publique comparables aux collectivités locales françaises.

Les notes du Syctom reflètent sa qualité de crédit intrinsèque que nous estimons à un niveau de 'a' ainsi que notre appréciation d'une probabilité forte de soutien extraordinaire prompt et suffisant de ses collectivités adhérentes, dont la Ville de Paris (AA/stable/A-1+), en cas de difficultés financières.

Nous considérons que les instances de gouvernance du Syctom, qui sont constituées de représentants des douze collectivités adhérentes, démontrent une grande capacité de consensus dans la prise de décision, dont les matières relatives à la stratégie budgétaire et à la planification financière. Nous estimons que cela sera un facteur clé pour permettre au Syctom de mettre en œuvre son important effort d'investissement (proche de 1,4 milliards d'euros entre 2018 et 2025) tout en contenant son endettement. Ce programme d'investissement, qui représentera 42% des dépenses totales entre 2018 et 2020, pourrait offrir des marges d'ajustement ou de lissage en cas de besoin.

Après huit années consécutives de désendettement, nous anticipons désormais une croissance rapide de la dette, qui devrait atteindre 202% des recettes de fonctionnement en 2020, avec un pic à 240% en 2023, suivi d'une réduction graduelle de la dette conformément au cycle d'investissement long du Syctom. Le pilotage budgétaire de qualité et la maîtrise des contrats d'exploitation avec les opérateurs privés devraient permettre au Syctom de maintenir un taux d'épargne brute proche de 16% entre 2018 et 2020 et de contenir la hausse de la dette. De plus, alors que notre scénario central sur 2018-2020 intègre un gel des tarifs de la redevance (67% des recettes de fonctionnement en 2017), nous comprenons que les instances de gouvernance du Syctom pourraient décider de nouvelles hausses des tarifs à partir de 2021, comme indiqué lors des débats d'orientations budgétaires 2018 et 2019.

Du fait de besoins de financement conséquents entre 2018 et 2020, nous anticipons que le Syctom sera en mesure de sécuriser sa situation de liquidité à des niveaux satisfaisants grâce à des enveloppes de financement pluriannuelles et des lignes de trésorerie. Nous comprenons aussi que le Syctom souhaite diversifier ses sources de financement par un accès direct aux marchés financiers. La dette comprend certains emprunts structurés complexes, mais leur part devrait se réduire du fait de la volonté du Syctom de renforcer sa gestion de la dette et de la liquidité.

Les risques hors-bilan du Syctom sont faibles et se limitent essentiellement à sa participation de 10,5% dans une société d'économie mixte, la Semardel.

La note du Syctom intègre aussi notre appréciation d'une probabilité forte d'un soutien extraordinaire conjoint, solidaire, prompt et suffisant des collectivités adhérentes, dont la Ville de Paris, en cas de difficultés financières. Nous considérons que le Syctom :

- Joue un rôle critique pour les collectivités adhérentes, du fait de l'importance cruciale de sa mission de service public. Le traitement et la valorisation des déchets est une compétence centrale déléguée par les collectivités membres au syndicat. Ces dernières gardent la compétence relative à la collecte des déchets. Le Syctom est ainsi aussi un acteur essentiel pour répondre aux objectifs de développement durable inclus dans la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte (LTE-CV) d'août 2015. Plus spécifiquement pour Paris, le Syctom a un rôle clé en tant que fournisseur d'énergie à la Compagnie parisienne de chauffage urbain (CPCU, minoritairement détenue par la Ville) au travers de la vapeur produite par les centres de valorisation énergétique du Syctom ;
- Présente des liens forts avec les collectivités membres. Selon nous, le statut d'EPA local

Syctom - rapport complémentaire

implique que les collectivités adhérentes sont ultimement et conjointement responsables des actifs et des passifs du Syctom. Le suivi du syndicat par les collectivités s'effectue par leurs représentants politiques au sein des instances de gouvernance. L'administration du Syctom est indépendante des administrations des collectivités adhérentes et prend des décisions techniques autonomes, notamment en matière financière.

Perspective : Stable

La perspective stable reflète notre scénario central selon lequel nous continuerons à évaluer la qualité de crédit intrinsèque du Syctom à 'a' dans les 24 prochains mois et que le syndicat continuera à bénéficier d'une forte probabilité de soutien conjoint et solidaire des collectivités adhérentes, incluant la Ville de Paris.

Scénario pessimiste

Nous pourrions envisager une action négative sur les notes si le Syctom n'était pas en mesure de maintenir une trajectoire financière et de liquidité conforme à notre scénario central. Une réduction de la probabilité de soutien extraordinaire conjoint et solidaire des collectivités membres, dont la Ville de Paris, pourrait aussi conduire à un abaissement de la note du Syctom. Cela pourrait par exemple être lié à un moindre consensus au sein des instances de gouvernance du Syctom.

Scénario optimiste

Une amélioration de la qualité de crédit intrinsèque se traduirait par un relèvement des notes. Une telle amélioration pourrait être consécutive à un renforcement de la gestion de la dette et de la liquidité du Syctom ainsi qu'à sa capacité démontrée à présenter des résultats conformes à sa planification financière. Toute indication d'une augmentation de la probabilité de soutien extraordinaire conjoint et solidaire des collectivités adhérentes pourrait aussi se traduire par une action positive sur les notes.

Une approche méthodologique en deux temps

Nous considérons le Syctom comme une « entité liée à des parents publics ». Dès lors, notre analyse de la qualité de crédit du Syctom se fonde sur notre appréciation afférente à deux composantes :

- La qualité de crédit intrinsèque du Syctom que nous évaluons au travers de la méthodologie internationale de notation des collectivités locales (« International Public Finance – Methodology For Rating Non-U.S. Local and Regional Governments » publiée le 30 juin 2014) ;
- La probabilité de soutien extraordinaire des collectivités membres au travers de la méthodologie relative aux « entités liées à un parent public » (« Rating Government-Related Entities : Methodology and Assumptions », publiée le 25 mars 2015).

Une qualité de crédit intrinsèque de 'a'

Nous évaluons la qualité de crédit intrinsèque du Syctom sur la base de notre méthodologie de notation internationale des collectivités locales, auxquelles nous assimilons les syndicats intercommunaux et les syndicats mixtes. Cette analyse se fonde sur huit facteurs de notation que nous détaillons ci-après.

Un cadre institutionnel apparenté à celui du bloc communal

S&P Global Ratings attribue un score de '2' au cadre institutionnel et financier des syndicats mixtes français, sur une échelle 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 ». Nous apparentons le Syctom au cadre institutionnel du bloc communal duquel relèvent principalement ses collectivités membres.

Le Syctom est un EPA local. Sa dissolution se traduirait par un transfert des actifs et des passifs à ses collectivités membres. Par ailleurs, en tant que syndicat mixte, le Syctom est soumis aux dispositions du CGCT ainsi qu'à des règles budgétaires et de comptabilité publique comparables aux collectivités locales françaises. Nous apprécions positivement le cadre budgétaire et comptable dans lequel évoluent les collectivités locales françaises ainsi que le soutien ordinaire et extraordinaire apporté par l'Etat, en particulier à plusieurs reprises depuis 2008 par l'intermédiaire de la Caisse des dépôts et consignations (CDC).

Un territoire dense bénéficiant d'un cadre socio-économique favorable

Un territoire dense

Le Syctom opère sur un territoire regroupant 5,8 millions d'habitants (soit près de 9 % de la population française et 48% de celle de l'Ile de France). Le périmètre du Syctom inclut 85 communes toutes présentes en Ile-de-France.

Outre la Ville de Paris qui compte 2,27 millions d'habitants, le territoire du Syctom regroupe trois des quatre communes d'Ile de France ayant plus de 100 000 habitants: Boulogne-Billancourt, Saint-Denis et Montreuil. La densité de population en Ile-de-France est très élevée (1 019 habitants au km² contre 120 habitants en moyenne métropolitaine pour 2018) ce qui peut contraindre la construction de nouveaux sites de traitement des déchets et également avoir un impact sur le comportement des usagers en termes de tri.

La croissance démographique annuelle régionale entre 2006 et 2017 (0,5%, source : INSEE) a été équivalente à la moyenne métropolitaine. Grâce à une forte natalité (0,9% par an sur la même période, contre 0,4% en moyenne métropolitaine), le solde naturel positif compense des flux migratoires négatifs (-0,4% par an, contre +0,1% en moyenne métropolitaine). L'Ile-de-France est la région française la plus attractive pour les 18-29 ans, ce qui s'explique par l'attrait du pôle universitaire francilien (26,4% des effectifs universitaires français en 2017, source : CCI Paris IDF) et l'arrivée de jeunes diplômés débutant leur carrière professionnelle en Ile-de-France. De plus, en raison notamment d'un taux de fécondité relativement élevé, la pyramide des âges est jeune en comparaison nationale.

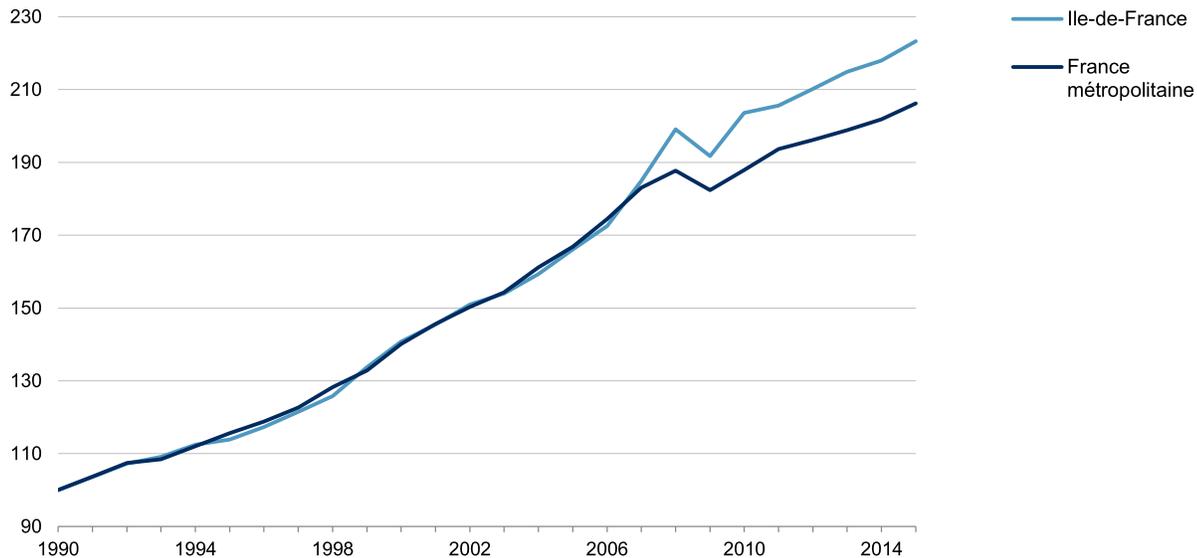
Un niveau de vie très élevé en comparaison nationale et internationale

D'après nos estimations, le PIB par habitant de la région (57 818 euros en 2017) se situe largement au-dessus de celui de la France métropolitaine (34 232 euros en 2017). De plus, le PIB par habitant francilien représente plus de 190% de la moyenne de l'Union européenne. La Région se caractérise également par un dynamisme économique supérieur à la moyenne nationale, avec une croissance annuelle moyenne du PIB nominal de 3,1% sur les dix dernières années, contre 2,2% pour la moyenne métropolitaine.

Graphique 1

Evolution du PIB régional (en valeur) entre 1990 et 2015

Indice Base 100 en 1990



Source : Insee

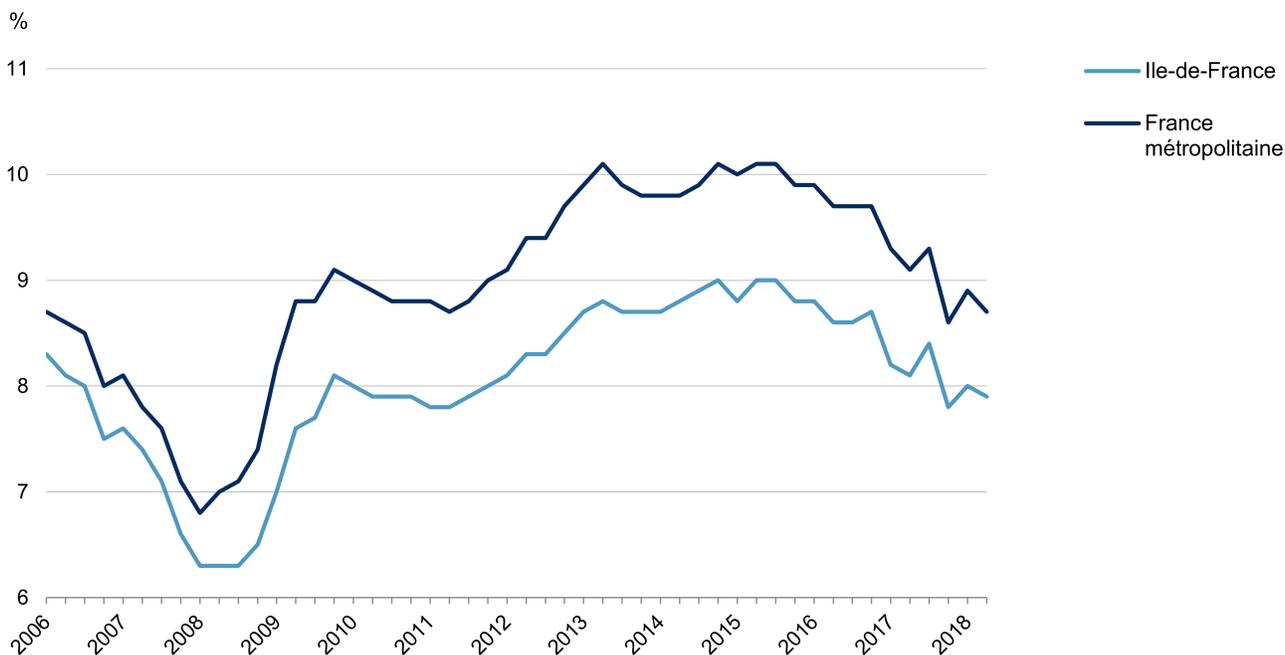
Copyright © 2018 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Le niveau de vie moyen de la population francilienne est significativement supérieur à la moyenne nationale. En 2017, 54,5% des foyers fiscaux franciliens étaient assujettis à l'impôt sur le revenu des personnes physiques (au titre de leurs revenus 2016), ce qui est nettement plus important qu'au niveau national (43,7%). De plus l'impôt net moyen par foyer fiscal imposé s'élevait à 6 787 euros contre 4 249 euros en moyenne nationale.

Par ailleurs, l'Ile-de-France présente depuis de nombreuses années un taux de chômage structurellement inférieur à la moyenne nationale (7,9% au deuxième trimestre 2018 contre 8,7% au niveau national).

Graphique 2

Evolution du taux de chômage



Source : Insee

Copyright © 2018 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Un tissu économique diversifié et très riche en comparaison internationale

L'Ile-de-France représentait 30% du PIB français en 2015 (source : INSEE, dernières données disponibles). Le territoire du Syctom est le siège de nombreux grands groupes nationaux et internationaux, notamment sur le territoire de la Ville de Paris ou celui du quartier d'affaires de la Défense, qui fait partie des quartiers d'affaires les plus attractifs au niveau européen avec la City à Londres.

Le tissu économique du Syctom se caractérise par la prépondérance du secteur des services (marchands et non marchands), qui représentait 87% de la valeur ajoutée au niveau de l'Ile-de-France en 2015, contre 74% pour la moyenne métropolitaine hors Ile-de-France. Le territoire se caractérise ainsi par une représentation forte des activités financières et d'assurance mais également une présence comparativement forte du secteur public (administrations locales et centrales, secteur hospitalier) ainsi que des secteurs industriels de pointe.

Enfin, le territoire du Syctom se caractérise par le poids important du secteur du tourisme, notamment en termes de fréquentation. Le territoire du Syctom compte parmi les monuments les plus visités en France avec le Musée du Louvre, le Château de Versailles ou la Tour Eiffel. Plus largement, l'Ile-de-France est la destination qui accueille le plus de touristes en France, avec près de 34 millions d'arrivées hôtelières au cours de l'année 2017. L'Ile-de-France a également la particularité d'attirer des touristes toute l'année, à la différence du reste de la France qui enregistre un pic d'activité estival.

Le territoire du Syctom, qui se caractérise par une densité de population très supérieure à la moyenne nationale, par un dynamisme économique fort, par la présence d'un des plus grands quartiers d'affaires du monde ainsi que l'afflux massif de touristes, présente donc des particularités qui affecte le traitement et la valorisation des déchets, avec une production de déchets plus importante que sur n'importe quel autre territoire national avec plus de 400 kilogrammes de déchets annuels par habitant.

Une gouvernance et une gestion financières satisfaisantes

S&P Global Ratings considère la gouvernance et la gestion financières du Syctom comme satisfaisantes. Nous considérons que le Syctom bénéficie d'instances de gouvernance démontrant une grande capacité de consensus dans la prise de décision, d'un pilotage budgétaire de qualité grâce à une structure administrative efficace et d'une prospective financière à très long terme détaillée. Par ailleurs, le Syctom souhaite renforcer sa gestion de la dette et de la liquidité.

Des instances de gouvernance marquées par le consensus, avec des objectifs budgétaires clairs

Les instances statutaires de gouvernance du Syctom sont composées:

- d'un Comité syndical comprenant 90 représentants désignés par les collectivités adhérentes ;
- d'un Bureau qui intègre le Président du Syctom, 15 Vice-présidents et 20 autres délégués, soit 36 délégués élus par le Comité syndical.

S&P Global Ratings estime que les instances de gouvernance du Syctom démontrent une grande capacité de consensus dans la prise de décision, dont les matières relatives à la stratégie budgétaire et à la planification financière. Les grandes décisions prises par le Syctom sont votées généralement à l'unanimité ou à la quasi-unanimité au-delà des différences de positionnement politique des représentants des collectivités adhérentes. Par ailleurs, un Comité stratégique du Syctom regroupant des élus (dont le Président) et la Direction générale permet de préparer techniquement en amont les réunions du Comité syndical.

En matière d'objectifs budgétaires, le Syctom souhaite maintenir une capacité de désendettement de 15 ans en moyenne sur la durée du plan pluriannuel d'investissement (2019-2027). La stratégie budgétaire intègre une stabilité des tarifs d'ici à 2020 puis une hausse annuelle de 3% à compter de 2021, comme indiqué lors des débats d'orientations budgétaires 2018 et 2019.

Un pilotage budgétaire de qualité grâce à une structure administrative efficace

Le Syctom compte moins de 130 agents, en majorité des cadres, et son organisation générale comprend :

- La Direction générale des services (DGS), à laquelle est rattachée la Direction des ressources humaines (DRH) ;
- La Direction générale adjointe en charge de l'exploitation et de la prévention des déchets (DGAEPD) ;
- La Direction générale adjointe en charge des finances et de l'administration générale (DGAFAG) ;
- La Direction générale des services techniques (DGST).

L'organisation des fonctions support est en partie déconcentrée, notamment au niveau de la

Syctom - rapport complémentaire

Direction administrative et financière de la DGST et de la Direction de la gestion des contrats et du contrôle de gestion de la DGAEPD. Ces dernières jouent un rôle important en matière de pilotage budgétaire notamment en ce qui concerne la négociation, le contrôle et le suivi des marchés et des prestations d'exploitation, qui représentent la majeure partie des dépenses du Syctom.

Sur le volet recettes, la DGAFAG effectue un suivi budgétaire régulier, notamment des redevances.

Cette structure permet à la DGS de disposer de tableaux de bord réguliers et détaillés de l'exécution budgétaire en cours d'année ainsi que de la situation de trésorerie, permettant d'anticiper d'éventuels ajustements infra-annuels si nécessaire.

Des perspectives financières détaillées

Les perspectives financières du Syctom sont détaillées et fondées sur des hypothèses prudentes, aussi bien en termes de recettes que de dépenses. Elles intègrent notamment différents scénarios d'évolution des tonnages avec leurs impacts budgétaires en recettes et dépenses. Ces perspectives sont construites sur une période très longue (actuellement jusqu'en 2027) permettant de couvrir l'ensemble du cycle d'investissement du Syctom. Nous estimons que la définition de la trajectoire financière en termes de mouvement de dette offre des marges d'amélioration.

Un renforcement en cours de la gestion de la dette et de la liquidité

Plus de 70% de l'encours de dette du Syctom est actuellement à taux fixe. Le taux moyen de la dette est comparativement élevé (supérieur à 4%) lié notamment à la souscription d'emprunts à taux fixe avant 2008, n'ayant pas permis au Syctom de bénéficier de la baisse des taux d'intérêt ces dernières années. Les emprunts structurés représentent moins du quart de l'encours de dette et les emprunts structurés à risque représentent moins de 15% de la dette. Le Syctom a engagé ces dernières années un travail important de sécurisation de sa dette, en soldant notamment en juillet 2018 l'emprunt structuré le plus risqué de son encours. Nous comprenons que la stratégie du Syctom est désormais de ne souscrire que des produits simples tout en diversifiant ses sources de financement, notamment en contractant des enveloppes de financement pluriannuelles auprès de banques publiques et en ayant recours au marché obligataire.

En matière de gestion de trésorerie et du fait de la réduction de son solde de trésorerie, le Syctom prévoit aussi de diversifier ses sources de financement par un recours au marché des titres négociables à court terme (NEU CP) tout en souscrivant des lignes de trésorerie d'appoint.

Une flexibilité budgétaire moyenne

Les redevances versées par les collectivités adhérentes, principal levier sur les recettes

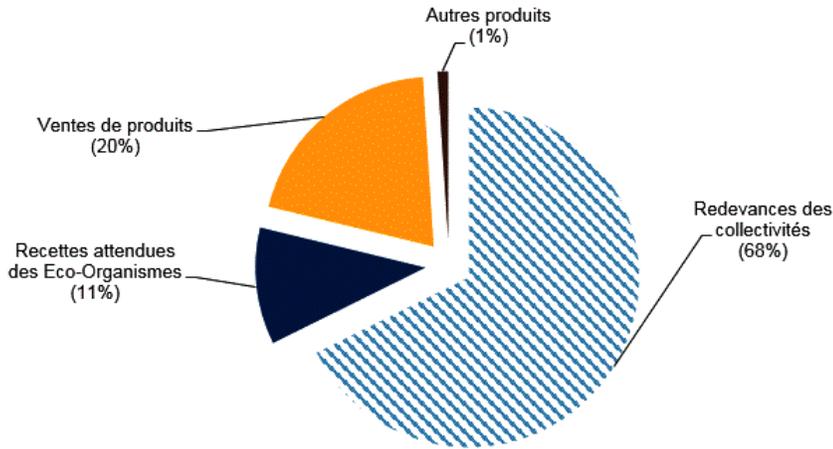
Les recettes modifiables à la hausse et annuellement sont uniquement constituées des redevances versées par les collectivités membres. Ces dernières représentaient 67% des recettes de fonctionnement du Syctom en 2017. La redevance est calculée en fonction de la population des collectivités adhérentes et du tonnage apporté par chaque membre. Le Comité syndical fixe des tarifs pour chaque type de déchets (ordures ménagères, objets encombrants, collecte sélective, bio-déchets). Les tarifs sont stables depuis 2016 et le Syctom a exprimé sa volonté de ne pas augmenter les tarifs d'ici à 2020, ce qui contraint la flexibilité budgétaire à court terme. Néanmoins, nous comprenons que les instances de gouvernance du Syctom pourraient décider de nouvelles hausses des tarifs à partir de 2021.

Outre les redevances, les principales recettes du Syctom proviennent des ventes de produits, notamment la vente de vapeur à la CPCU, sur lesquelles le Syndicat ne dispose de capacité

d'ajustement qu'à l'occasion des renégociations contractuelles ainsi que d'aides des Eco-Organismes.

Graphique 3

Structure des recettes réelles de fonctionnement en 2017



Source : Compte administratif 2017 du Syctom retraité par S&P Global Ratings
Les recettes modifiables annuellement à la hausse sont hachurées
Copyright © 2018 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Des dépenses de fonctionnement peu flexibles

S&P Global Ratings estime que les dépenses de fonctionnement du Syctom (74% des dépenses totales en 2017, hors remboursement en capital de la dette) offrent peu de flexibilité structurelle. Le Syctom ayant recours à des entreprises privées pour l'exploitation du traitement des déchets (tri, valorisation, incinération et enfouissement), les contrats de prestations de service représentaient 74% des dépenses de fonctionnement en 2017. Le Syndicat ne dispose pas d'une flexibilité immédiate sur ces contrats d'exploitation, mais seulement lors des renégociations. Les autres dépenses de fonctionnement du Syctom n'offrent que des marges de manœuvre limitées : elles sont notamment constituées d'autres charges à caractère général (10,2% des dépenses de fonctionnement), de charges financières (6,2% des dépenses de fonctionnement) et de charges de personnel (3,1% des dépenses de fonctionnement).

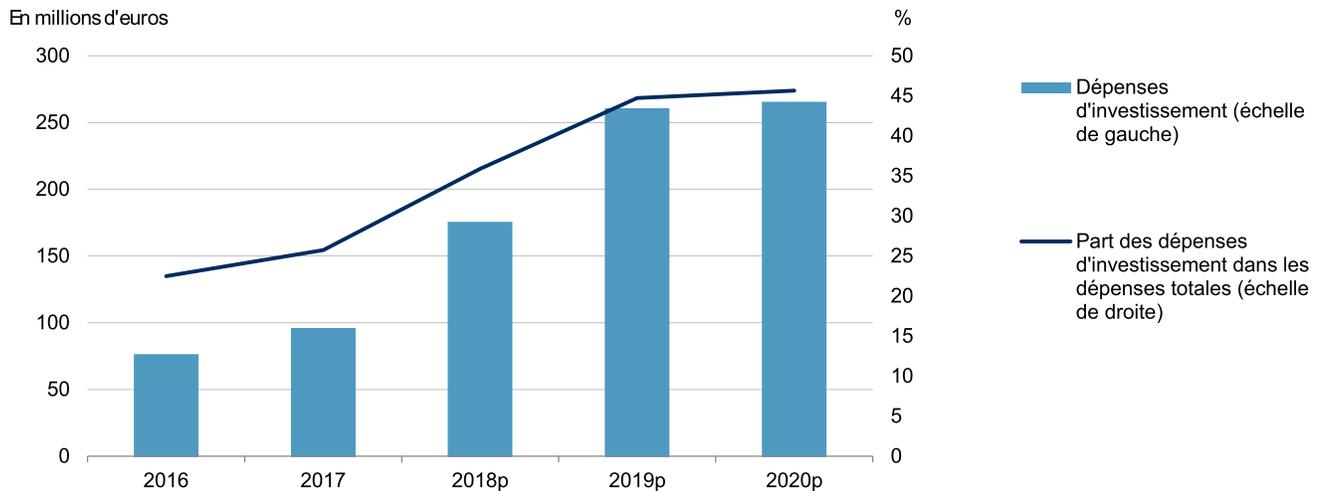
Un effort d'investissement en forte hausse à partir de 2018

S&P Global Ratings estime que le Syctom dispose d'une certaine flexibilité pour ajuster ses dépenses d'investissement (25,7% des dépenses totales en 2017) en cas de nécessité d'ajustement budgétaire. Nous anticipons une très forte augmentation des dépenses d'investissement du Syctom dans les prochaines années, passant de 95 millions d'euros en 2017

à un pic de 265 millions d'euros en 2020. Les dépenses d'investissement devraient ainsi représenter plus de 45% des dépenses totales en 2020. Cette forte hausse est liée au plan pluriannuel d'investissement du Syctom qui prévoit notamment la reconstruction du site d'Ivry/Paris XIII mais aussi la reconstruction du centre multi-filières de Romainville-Bobigny et la rénovation du centre de valorisation énergétique à Saint-Ouen. Etant donné le volume important des dépenses d'investissement dans les années à venir, le Syctom dispose d'une certaine capacité de lissage en cas de besoin.

Graphique 4

Evolution des dépenses d'investissement (scénario central)



Source : Comptes administratifs 2016 et 2017 du Syctom retraités par S&P Global Ratings
p - projections S&P Global Ratings
Copyright © 2018 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Des besoins de financement attendus en forte hausse du fait de l'effort d'investissement

Un taux d'épargne brute élevé en comparaison internationale

Dans notre scénario central, nous estimons que le Syctom sera en mesure de générer un taux d'épargne brute de 16% en moyenne sur la période 2018-2020, un niveau légèrement inférieur aux réalisations 2016-2017 mais qui demeure élevé en comparaison internationale.

Du côté des recettes de fonctionnement, nous anticipons une relative stabilité de la redevance versée par les collectivités. D'une part, les tarifs de la redevance devraient rester stables jusqu'en 2020. D'autre part, nous estimons que les tonnages d'ordures ménagères et d'objets encombrants devraient très graduellement se réduire alors que les tonnages issus de la collecte sélective et des bio-déchets devraient légèrement progresser. Les ventes de produits devraient être assez dynamiques grâce à la progression de l'efficacité énergétique qui soutient les quantités vendues.

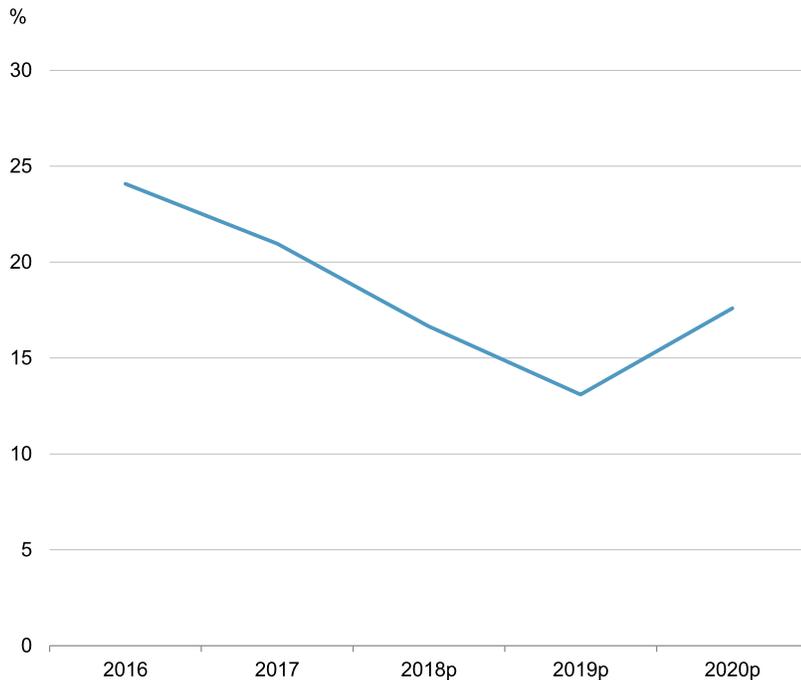
En matière de dépenses de fonctionnement, nous anticipons une hausse plus importante pour 2018-2020 principalement liée à l'exercice 2018 (+7% environ par rapport à 2017, à périmètre constant) en raison des surcoûts entraînés par les travaux de traitement des fumées sur le site de

Syctom - rapport complémentaire

Saint-Ouen nécessitant le traitement extérieur des ordures ménagères. Les dépenses de fonctionnement devraient ensuite croître à un rythme plus modéré en 2019 (+2,7%) et diminuer en 2020 grâce en particulier à la renégociation de contrats d'exploitation (notamment Isséane dont le contrat arrive à échéance en 2019).

Graphique 5

Evolution du taux d'épargne brute (scénario central)



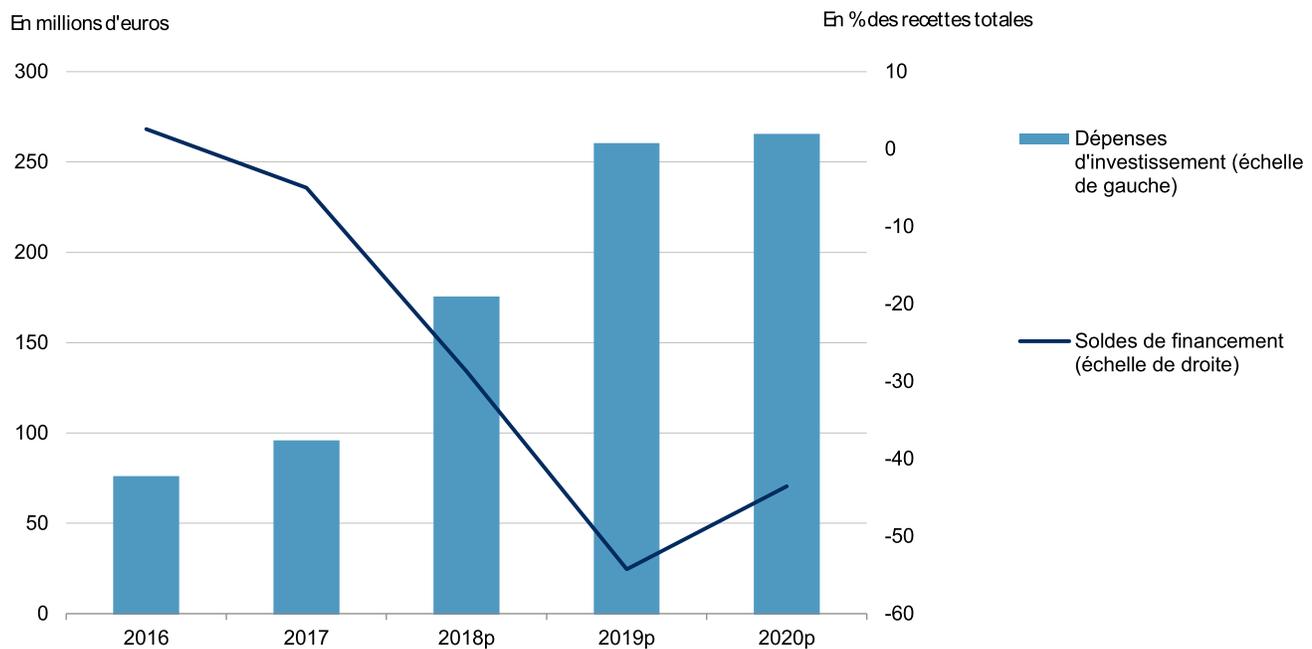
Source : Comptes administratifs 2016 et 2017 du Syctom retraités par S&P Global Ratings
p - projections S&P Global Ratings
Copyright © 2018 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Des besoins de financement en forte augmentation à partir de 2018

Grâce notamment à son épargne brute élevée et à un niveau de dépenses d'investissement relativement faible, le Syctom a été en mesure de dégager des excédents de financement après investissements en 2016, et des besoins de financement modérés en 2017 (représentant 5% des recettes totales). Du fait d'un volume d'investissement de 700 millions d'euros sur la période 2018-2020, nous anticipons de très larges besoins de financement après investissements. Ces derniers représenteront en moyenne 42% des recettes totales sur la période 2018-2019, avec un pic à 54% des recettes totales en 2019. Cette trajectoire s'inscrit pleinement dans la stratégie budgétaire du Syctom, structurée pour les prochaines années autour d'un cycle d'investissement important. Les besoins de financement devraient progressivement se réduire à partir de 2021.

Graphique 6

Evolution des besoins de financement (scénario central)



Source : Comptes administratifs 2016 et 2017 du Syctom retraités par S&P Global Ratings
 p - projections S&P Global Ratings
 Copyright © 2018 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Une situation de liquidité satisfaisante

Au cours des dernières années, le Syctom a bénéficié d'un solde de trésorerie très élevé ne nécessitant pas la souscription d'instruments de trésorerie. Ce solde de trésorerie a diminué progressivement du fait de remboursements anticipés, de l'absence de recours à l'emprunt et de la reprise de l'effort d'investissement. Cette dernière devrait se traduire par des besoins de financement conséquents entre 2018 et 2020. Dès lors, au cours des 12 prochains mois, nous anticipons que le Syctom sécurisera sa situation de liquidité grâce à des enveloppes de financement pluriannuelles et des lignes de trésorerie. Ces facilités de trésorerie devraient couvrir plus de 120% du service annuel de la dette (41 millions d'euros en 2019 dans notre scénario central). Nous comprenons aussi que le Syctom souhaite diversifier ses sources de financement par un accès direct au marché obligataire et au marché des titres négociables à court terme (NEU CP).

Notre appréciation de la position de liquidité du Syctom reflète également un accès à la liquidité externe satisfaisant, qui se manifeste notamment par sa capacité à contracter et renouveler des prêts à long terme auprès de banques. Par ailleurs, le Syctom bénéficie de flux courants de trésorerie relativement réguliers, que ce soit en termes d'encaissements avec les redevances des collectivités membres ou de décaissements au travers des contrats de prestation de service.

Un endettement consolidé très élevé d'ici à 2020

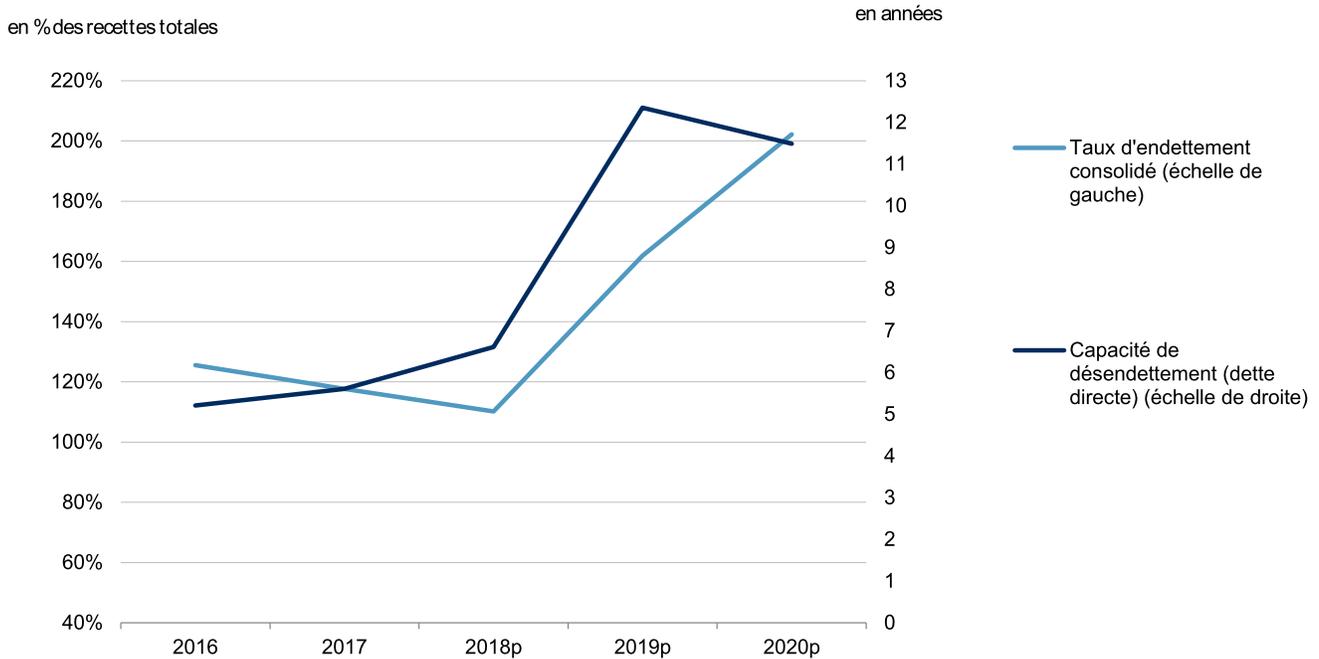
L'endettement consolidé du Syctom comprend uniquement sa dette directe, qui s'élevait à 409 millions d'euros en fin d'année 2017, soit 118% des recettes de fonctionnement.

Dans notre scénario central, le Syctom devrait afficher un taux d'endettement en diminution à 110% des recettes de fonctionnement en 2018 avant une hausse rapide pour atteindre 202% des recettes de fonctionnement en 2020, avec un pic à 240% en 2023, suivi d'une réduction graduelle de la dette conformément à son cycle d'investissement long. Le Syctom présenterait une capacité de désendettement proche de 12 ans en 2020 (contre 6 ans en 2017), un niveau relativement élevé mais qui resterait malgré tout en dessous de l'objectif de 15 ans en moyenne sur la durée du plan pluriannuel d'investissement.

Par ailleurs, nous estimons que les charges financières devraient rester modérées, en deçà de 5% des recettes de fonctionnement d'ici à 2020.

Graphique 7

Evolution de l'endettement du Syctom (scénario central)



Source: Comptes administratifs 2016 et 2017 du Syctom retraités par S&P Global Ratings
 p - projections S&P Global Ratings
 Copyright © 2018 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Des risques hors-bilan faibles

A ce jour, le Syctom n'a pas d'engagement au titre de contrats de partenariat public-privé. De plus, le Syctom n'estime pas être exposé à des contentieux significatifs qui pourraient conduire à des

dépenses exceptionnelles importantes.

En ce qui concerne les risques associés aux entités « satellites » du Syctom, nous considérons qu'ils sont très limités. Les entités dans lesquelles le Syctom dispose d'une participation ont des surfaces financières modérées. Le Syctom est actionnaire de trois sociétés d'économie mixte locale (SEML), dont deux participations très minoritaires. Le principal engagement hors-bilan du Syctom est la Semardel. Le Syctom est actionnaire à hauteur de 10,5% de cette SEML dont l'activité porte principalement sur la collecte, le traitement et la valorisation des déchets.

Enfin, notre appréciation des risques hors-bilan intègre aussi d'éventuels surcoûts liés au programme pluriannuel d'investissement du Syctom.

Une forte probabilité de soutien extraordinaire des collectivités membres, dont la Ville de Paris, en cas de besoin

Nous considérons le Syctom comme une « entité liée » à ses collectivités adhérentes, dont la Ville de Paris (AA/Stable/A-1+), et nous utilisons notre méthodologie spécifique (« Rating Government-Related Entities : Methodology and Assumptions », publiée le 25 mars 2015), afin d'estimer la probabilité de soutien extraordinaire des collectivités membres au Syctom en cas de besoin.

La combinaison de notre appréciation du rôle critique du Syctom pour les collectivités adhérentes ainsi que des liens forts avec ces collectivités nous conduit à estimer la probabilité de soutien extraordinaire conjoint, solidaire, prompt et suffisant des collectivités membres au Syctom (dont la Ville de Paris) comme forte. Par ailleurs, et de manière générale, nous n'estimons pas que la pension de la Ville de Paris à soutenir ses entités « satellites » soit sujette à caution.

Notre appréciation d'une probabilité forte de soutien extraordinaire des collectivités membres conduit à une notation finale de 'A+' pour le Syctom, soit un cran au-delà de notre estimation de sa qualité de crédit intrinsèque.

Le Syctom joue un rôle critique pour ses collectivités membres, dont la Ville de Paris

Nous considérons que le Syctom remplit un rôle critique pour ses collectivités adhérentes, dont la Ville de Paris, du fait de son rôle dans le traitement et la valorisation des déchets ménagers. Le Syctom, créé en 1984, est le plus important syndicat de traitement des déchets ménagers en Europe. Il assure, par délégation de compétences, le traitement et la valorisation des déchets ménagers apportés par l'ensemble des collectivités membres. Par conséquent, les missions du Syctom revêtent une importance sociale, économique, politique mais également environnementale cruciale pour ses collectivités membres.

Avec près de 2,3 millions de tonnes de déchets ménagers traités en 2017, le Syctom exerce un rôle central dans la gestion des déchets ménagers pour ses collectivités membres, la compétence « déchets » ayant en effet été transférée aux EPT (ainsi qu'à la Ville de Paris) en application de la loi NOTRe. En exerçant ce service public crucial pour près de 6 millions d'habitants dans une des zones les plus denses de France, le Syctom permet à ses collectivités membres de gérer de manière efficace une des compétences les plus sensibles politiquement. En effet, les nuisances sanitaires générées par un retard ou un blocage dans le traitement des déchets ont un impact direct sur les habitants. Par ailleurs, le Syctom évolue sur l'un des territoires les plus touristiques de France et du monde, avec près de 34 millions d'arrivées hôtelières enregistrées en 2017 (à

Syctom - rapport complémentaire

l'échelle de l'Ile-de-France). Par conséquent, une mauvaise gestion des déchets aurait des conséquences directes sur l'image des collectivités membres, notamment pour la Ville de Paris, ainsi que des conséquences économiques importantes.

Par ailleurs, le Syctom se trouve en première ligne dans la mise en œuvre de la politique de gestion des déchets ménagers aux niveaux national et européen, et en particulier en ce qui concerne le respect des objectifs de développement durable consécutifs à la COP 21. En effet, le Syctom est un acteur clé pour répondre aux objectifs de réduction des déchets et plus globalement de développement durable d'abord énoncés par les lois « Grenelle » de juillet 2009 et juillet 2010 puis plus récemment par la LTE-CV. Cette dernière vise notamment à diminuer la production de déchets ménagers mais également à améliorer la valorisation des déchets. Dès lors, le Syctom s'inscrit à la fois dans une logique de prévention et de sensibilisation des habitants afin de réduire le volume de déchets traités à l'origine, mais également d'économie circulaire que l'on peut retrouver dans le plan d'accompagnement 2015-2020 du Syctom, et plus globalement dans la contribution du Syctom au nouveau Plan régional de prévention et de gestion des déchets (PRPGD) avec des objectifs ambitieux de réduction du volume de déchets traités.

En outre, le Syctom joue plus spécifiquement un rôle clé pour la Ville de Paris en tant que fournisseur d'énergie à la CPCU (dont la Ville est actionnaire à 33,5%). En effet, le Syctom récupère la vapeur dégagée par la combustion des déchets ménagers dans ses trois centres d'incinération, permettant ainsi d'alimenter le réseau de chauffage urbain parisien. La CPCU gère le réseau de chauffage urbain de la Ville de Paris depuis près de 90 ans et permet aujourd'hui de chauffer 700 000 habitants sur Paris et 17 communes limitrophes. Le Syctom fournit en moyenne près de 43% de la chaleur produite par la CPCU, permettant de concilier valorisation énergétique pour le Syctom et amélioration du mix énergétique pour la CPCU. Par ailleurs, la vapeur produite par le Syctom est très largement compétitive par rapport aux combustibles fossiles ou à la biomasse, ce qui permet de réduire le coût de l'énergie pour de nombreux parisiens.

Enfin, l'action portée par le Syctom ne pourrait être entreprise que difficilement par des acteurs privés. Bien que le Syctom fasse appel à des entreprises privées pour l'exploitation du traitement des déchets, il reste propriétaire et finance l'ensemble des infrastructures nécessaires à sa mission. Au sein de la gouvernance du Syctom, le consensus est large quant à la nécessité de demeurer propriétaire des infrastructures, ce qui assure au Syctom et aux collectivités membres une indépendance dans la mise en œuvre de la compétence de traitement et de valorisation des déchets.

Les liens unissant le Syctom à ses collectivités adhérentes sont forts

Nous estimons que les liens unissant le Syctom à ses collectivités adhérentes sont forts. Notre appréciation intègre le fait que le Syctom est un EPA local, entièrement détenu par ses collectivités adhérentes, qui dispose par ailleurs d'une administration indépendante des collectivités membres.

D'après ses statuts, le Syctom est administré par un Comité syndical composé de 90 élus locaux représentant la Ville de Paris, 10 EPT de la Métropole du Grand Paris et la Communauté d'agglomération Versailles Grand Parc. Les principales missions du Comité syndical sont de définir les orientations du syndicat, de voter le budget, de décider de la politique d'investissement mais également d'élire les membres du Bureau dont le Président et les Vice-présidents. Le lien entre le Syctom et les collectivités adhérentes s'exprime donc principalement via le Comité syndical. Bien que la Ville de Paris dispose de plus du tiers des délégués du Syctom (33 sur 90), elle ne dispose pas de la majorité absolue, et son poids dans la gouvernance du Syctom a été réduit en 2014, permettant un meilleur équilibre avec les autres collectivités membres. Les

Syctom - rapport complémentaire

élections consécutives depuis 2014 comme Président du Syctom de deux élus n'appartenant pas à la Ville de Paris témoigne de cette gouvernance équilibrée.

Par ailleurs, même si les collectivités adhérentes exercent une supervision politique via le Comité syndical, le Syctom dispose d'une autonomie de gestion importante. Nous pensons en effet que le Syctom fait montre d'une gouvernance relativement indépendante en ce sens que les élus du Comité syndical s'appuient très largement sur l'administration propre du Syctom.

Comme tout EPA local, le Syctom peut être dissous (articles L5212-33 et L5212-34 du CGCT). Dans ce cas, ses actifs et ses dettes seraient repris par les collectivités adhérentes (article L5211-25-1 du CGCT).

Statistiques financières et économiques

Tableau 1

Statistiques financières et économiques du Syctom

(En millions d'euros)	2016	2017	--Scénario central--		
			2018 (SC)	2019 (SC)	2020 (SC)
Recettes de fonctionnement	344	348	375	369	383
Dépenses de fonctionnement	261	275	313	321	315
Épargne brute	83	73	63	48	67
Épargne brute (% recettes de fonctionnement)	24,1	21,0	16,7	13,1	17,6
Recettes d'investissement	2	5	4	7	22
Dépenses d'investissement	76	95	175	260	265
Solde de financement après investissements	9	-18	-109	-204	-176
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	2,6	-5,0	-28,7	-54,3	-43,5
Remboursement du capital de la dette	36	22	46	24	24
Emprunts nouveaux	0	0	50	209	200
Solde final	-27	-40	-104	-20	-0
Recettes modulables à la hausse (% recettes de fonctionnement)	69,3	67,2	63,7	64,2	62,8
Dépenses d'investissement (% dépenses totales)	22,5	25,8	35,9	44,7	45,7
Dettes directes en fin d'année	432	409	414	598	774
Dettes directes (% recettes de fonctionnement)	125,5	117,7	110,2	167,8	202,2
Dettes consolidées en fin d'année	432	409	414	598	774
Dettes consolidées (% des recettes de fonctionnement consolidées)	125,5	117,7	110,2	161,8	202,2
Charges financières brutes (% des recettes de fonctionnement)	5,3	4,9	4,3	4,5	5,0
PIB local par habitant (nominal - en euros)*	56 197	57 818	59 448	61 095	62 990

Tableau 1

Statistiques financières et économiques du Syctom (cont.)

(En millions d'euros)	2016	2017	--Scénario central--		
			2018 (SC)	2019 (SC)	2020 (SC)
PIB national par habitant (nominal - en euros)*	33 373	34 232	34 983	35 813	36 699

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

* Estimations S&P Global Ratings

Sources: Données 2016-2017 du Syctom retraitées par S&P Global Ratings; INSEE/EUROSTAT; Projections S&P Global Ratings

Synthèse des scores

Tableau 2

Synthèse des scores pour le Syctom*

Facteurs clés de notation	
Cadre institutionnel	Très prévisible et équilibré
Economie	Très forte
Gouvernance et gestion financières	Satisfaisantes
Flexibilité budgétaire	Moyenne
Performances budgétaires	Faibles
Liquidité	Satisfaisante
Poids de la dette	Elevé
Engagements hors-bilan	Faible

*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.

Méthodologies et rapport associés

- General Criteria: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings, April 7, 2017
- General Criteria: Rating Government-Related Entities: Methodology And Assumptions – March 25, 2015
- Criteria - Governments - International Public Finance: Methodology For Rating Non-U.S. Local And Regional Governments, June 30, 2014
- General Criteria: Stand-Alone Credit Profiles: One Component Of A Rating – October 01, 2010
- Criteria - Governments - International Public Finance: 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, Oct. 15, 2009
- General Criteria: Use Of CreditWatch And Outlooks, Sept. 14, 2009
- Sovereign Risk Indicators, October 11, 2018. An interactive version is available at

Syctom - rapport complémentaire

www.spratings.com/sri.

- Public Finance System Overview: French Cities, Intercities, And Municipal Syndicates, July 30, 2018
- Default, Transition, and Recovery: 2017 Annual International Public Finance Default Study And Rating Transitions, June 11, 2018
- Institutional Framework Assessments For Non-U.S. Local And Regional Governments, Sept. 21, 2017
- S&P Global Ratings confirme les notes 'AA/A-1+' de la Ville de Paris. La perspective est stable, 12 octobre 2018

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