

Fitch confirme la note 'AA' du département de Savoie ; la perspective est stable

Fitch Ratings a confirmé les notes de défaut émetteur (*Issuer Default Ratings – IDR*) à long terme en devises et en monnaie locale 'AA' attribuées au département de Savoie et la note IDR à court terme à 'F1+'. La perspective est stable.

Le profil de crédit intrinsèque (PCI) du département de Savoie est 'aaa', reflétant un profil de risque évalué à « moyen-fort » (*High Midrange*) et de solides ratios de soutenabilité de la dette évalués dans la catégorie 'aaa' selon notre scénario de notation. Les notes finales du département sont plafonnées par les notes souveraines (AA/Stable).

La Savoie a une population d'environ 0,4 million d'habitants et se situe dans la région Auvergne-Rhône-Alpes, proche de la frontière italienne. Le département bénéficie de larges domaines skiables. Son économie reste néanmoins diversifiée. Les indicateurs socio-économiques restent supérieurs à la moyenne nationale, avec un taux de chômage de 6,7% au 3ème trimestre 2018 (contre 8,8% de moyenne en France métropolitaine) et un faible taux de pauvreté (10,4% en 2015).

FACTEURS DE NOTATION

Un profil de risque « moyen-fort »

Le profil de risque de la Savoie a été évalué à « moyen-fort » (*High Midrange*). Les facteurs de risque « robustesse des recettes », « flexibilité des recettes », et les facteurs liés à la dette et liquidité sont jugés « forts ». Les autres facteurs de risque, relatifs à la soutenabilité et flexibilité des dépenses, sont jugés « moyens ».

Les recettes du département sont principalement constituées de recettes fiscales non exposées au cycle économique et de dotations de l'Etat avec un faible risque de contrepartie. Les DMTO (24% des recettes de gestion en 2018) représentent la principale source de volatilité. Le département dispose d'une forte flexibilité fiscale en raison du taux sur la taxe foncière inférieur à la moyenne nationale (11,03% contre 16,34% en moyenne nationale) et de bases fiscales élevées.

Les perspectives de contrôle sur les dépenses de gestion du département sont jugées satisfaisantes. Le département a notamment pour objectif de respecter les règles prudentielles fixées par l'Etat français dans le cadre de la loi de programmation des finances publiques pour 2018-2022, limitant la hausse des dépenses de fonctionnement à 1,2% par an (inflation incluse avec certaines exceptions pour les dépenses sociales). Le département couvre cependant des dépenses contra-cycliques, telles que les dépenses de RSA (8% des dépenses de gestion en 2018), susceptibles d'augmenter fortement en cas de ralentissement économique. La flexibilité sur les dépenses de gestion demeure modérée en raison du poids des dépenses de personnel (26%), des dépenses sociales (23%) et des transferts obligatoires. Le département dispose cependant d'une certaine flexibilité pour ajuster ses dépenses d'investissement en cas de besoin (17% des dépenses totales en 2018).

La structure de dette du département représente un faible risque. Fin 2018, 70% de la dette était à taux fixe et 98% était considérée sans risque (classé 1.A. dans la charte Gissler). Les engagements hors bilan sont élevés, estimés à 7x l'épargne de gestion en 2018. Néanmoins, environ 91% de ces engagements provenaient d'entités du logement social, secteur faiblement risqué. Le département dispose d'un bon accès à la liquidité sous différentes formes, notamment des lignes de trésorerie avec des banques notées dans la catégorie 'A' ou auprès de prêteurs institutionnels.

Une soutenabilité de la dette évaluée en catégorie 'aaa'

Dans son scénario de notation, Fitch évalue la soutenabilité de la dette du département de Savoie dans la catégorie 'aaa'. Cette évaluation reflète une capacité de désendettement qui resterait proche de 3,5x à moyen terme dans notre scénario de notation (2018 : 1,4x). Elle reflète également un solide ratio de couverture du service de la dette, supérieur à 3x à moyen terme (calcul synthétique de Fitch), et un taux d'endettement proche de 50% en 2023 (2018 : 29%) dans notre scénario de notation.

L'épargne de gestion du département s'est légèrement améliorée en passant de 96 millions d'euros en 2017 à 101 millions d'euros en 2018, reflétant de solides performances budgétaires. L'évolution de l'épargne de gestion dans les prochaines années dépendra principalement de celle de ses DMTO et dépenses sociales.

Le niveau de dette est faible et diminue depuis 2011. Le département n'a pas réalisé de nouveaux emprunts en 2017 et 2018 et a pour objectif de stabiliser sa dette dans les prochaines années. Dans notre scénario de notation, reposant sur des hypothèses conservatrices en cas de ralentissement économique, nous nous attendons à ce que la dette nette ajustée du département augmente pour atteindre environ 241 millions d'euros fin 2023, contre 139 millions d'euros fin 2018. Notre scénario repose sur des dépenses d'investissement de 110 millions d'euros en moyenne par an entre 2019 et 2023.

DETERMINATION DE LA NOTE

Le PCI du département est 'aaa', reflétant un profil de risque « moyen-fort » (*High Midrange*) et de solides ratios de soutenabilité de la dette évalués dans la catégorie 'aaa' selon notre scénario de notation. Les notes finales du département sont plafonnées par les notes souveraines.

PRINCIPALES HYPOTHESES

Le scénario de notation de Fitch est un scénario « à travers le cycle » comprenant des éléments de stress relatifs aux recettes, dépenses et au coût de la dette en cas de ralentissement économique. Il repose sur les données 2018 et projetées sur la période 2019-2023.

Le scénario de notation de la Savoie repose sur une hypothèse de baisse des DMTO de 20% en 2020, puis d'une stabilisation entre 2021 et 2023. Nous faisons également l'hypothèse d'une croissance de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE), recette liée au cycle économique, de 1,5% par an en 2022 et 2023. Concernant les dépenses, nous faisons l'hypothèse d'une croissance de 4% par an des dépenses de RSA entre 2019 et 2023.

Notre scénario de notation fait également l'hypothèse d'un coût de la dette de 2,2% et d'une maturité de 15 années pour les nouveaux emprunts réalisés par le département, soit un niveau supérieur aux conditions de marché actuelles.

FACTEURS DE SENSIBILITE DES NOTES

Les notes à long terme pourraient être abaissées si la capacité de désendettement du département restait supérieure à 7,5x de manière durable dans notre scénario de notation.

Une action positive sur les notes pourrait avoir lieu si la note de l'Etat français était rehaussée, et que la capacité de désendettement du département demeurerait durablement inférieure à 6x dans notre scénario de notation.

PRINCIPAUX AJUSTEMENTS DE DONNEES FINANCIERES

La dette ajustée par Fitch du département comprend la dette financière à court et à long terme (206 millions d'euros fin 2018), la dette du SDIS couverte par le département (3 millions d'euros) et celle de son budget annexe (0,1 million d'euros) incluses dans « autres engagements retraités par Fitch ». La dette nette ajustée correspond à la différence entre la dette ajustée et la liquidité retraitée par Fitch et considérée comme non restreinte (70 millions d'euros fin 2018).

Contact

Analyste principale
Margaux Vincent
Analyst
+33 1 44 29 91 43
Fitch France S.A.S.
60, rue de Monceau
75008 Paris

Deuxième analyste
Pierre Charpentier
Associate Director
+33 1 44 29 91 45

Président du comité de notation
Guido Bach
Senior Director
+49 69 76807611

Ce texte est une traduction en français du document initialement publié en anglais le 21 juin 2019, intitulé « Fitch Affirms French Department of Savoie at 'AA'; Outlook Stable ». Seul le document original en anglais fait foi.

Des informations complémentaires sont disponibles sur www.fitchratings.com

Critères applicables

[International Local and Regional Governments Rating Criteria - Outside the United States \(pub. 9 Apr 2019\)](#)

[Short-Term Ratings Criteria \(May 2019\)](#)

Informations complémentaires

[Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form](#)

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

TOUTES LES NOTES DE CREDIT DE FITCH SONT SOUMISES A CERTAINES RESTRICTIONS ET CLAUSES DE RESPONSABILITE. VEUILLEZ EN PRENDRE CONNAISSANCE EN SUIVANT CE LIEN : [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). DE PLUS, LES DEFINITIONS DES NOTES DE FITCH ET LEURS CONDITIONS D'UTILISATION SONT DISPONIBLES SUR LE SITE PUBLIC DE L'AGENCE, WWW.FITCHRATINGS.COM. LES NOTES PUBLIEES, LES CRITERES ET LES METHODOLOGIES SONT EGALEMENT DISPONIBLES SUR CE SITE, A TOUT MOMENT. LE CODE DE CONDUITE DE FITCH, SES REGLES EN MATIERE DE CONFIDENTIALITE, DE CONFLITS D'INTERETS, DE SEPARATION VIS-A-VIS DES SOCIETES AFFILIEES, DE CONFORMITE, AINSI QUE TOUTES AUTRES REGLES ET PROCEDURES APPROPRIEES, SONT EGALEMENT DISPONIBLES DANS LA SECTION « CODE DE CONDUITE » DE CE SITE. IL EST POSSIBLE QUE FITCH AIT FOURNI UN AUTRE SERVICE AUTORISE A L'ENTITE NOTEE OU A SES TIERS LIES. LES DETAILS DE CE SERVICE CONCERNANT LES NOTATIONS POUR LESQUELLES L'ANALYSTE PRINCIPAL EST BASE AUPRES D'UNE ENTITE ENREGISTREE DANS L'UNION EUROPEENNE EST DISPONIBLE SUR LA PAGE DE RESUME RELATIVE A CET EMETTEUR SUR LE SITE DE FITCH.