

Fitch révisé la perspective de la Savoie à négative ; la note ‘AA’ est confirmée

Fitch Ratings, Paris/Londres, 24 mai 2019 : Fitch Ratings a révisé la perspective des notes de défaut émetteur (*Issuer Default Ratings – IDR*) en devises et en monnaie locale du département de la Savoie de « stable » à « négative ». Les notes ont été confirmées à ‘AA’. La note IDR à court terme a été confirmée à ‘F1+’. Une liste complète des notes est disponible ci-dessous.

La révision de la perspective du département reflète le changement de perspective de l’Etat français (AA/Négative) de « stable » à « négative » le 15 mai 2020.

Nous avons également maintenu le profil de crédit intrinsèque (PCI) de la Savoie à ‘aaa’ car nous nous attendons à ce que la capacité de désendettement du département demeure structurellement inférieure à 5x à moyen terme dans notre scénario de notation, malgré les conséquences économiques attendues du coronavirus.

Selon la réglementation européenne des agences de notation, la publication des revues des collectivités locales et régionales est soumise à des restrictions et doit avoir lieu selon un calendrier public, à l’exception des situations qui rendent nécessaire la déviation de ce calendrier afin de respecter les obligations légales. Fitch interprète cette provision comme permettant de publier la revue d’une note dans les situations où il y a un changement matériel tel de la qualité de crédit de l’émetteur qu’attendre la prochaine revue calendaire pour revoir la perspective ou placer la note sous surveillance serait inapproprié. La prochaine revue par Fitch des notes du département de la Savoie est prévue le 12 juin 2020, mais Fitch estime que les récents développements dans le pays justifient la déviation de ce calendrier. L’explication est développée ci-dessous.

FACTEURS DE NOTATION

Les actions sur les notes reflètent les facteurs de notation suivants et leur pondération :

PONDERATION ELEVEE

Plafond lié à la note souveraine

La révision de la perspective du département de la Savoie reflète le changement de perspective de l’Etat français de « stable » à « négative » le 15 mai 2020.

Les collectivités territoriales (CT) françaises ne peuvent être notées au-dessus de l’État français (AA/Négative) en raison de la forte influence que l’Etat français exerce sur leurs compétences et leur situation financière. Par conséquent, un abaissement de la note souveraine entraînerait un abaissement de la note du département.

PONDERATION FAIBLE

Un profil de risque « moyen-fort » (*High Midrange*)

Le profil de risque du département est évalué à « moyen-fort » (*High Midrange*), en raison de la combinaison de facteurs de notation jugés « forts » et de facteurs de notation jugés « moyens ». Le profil de risque « moyen-fort » reflète une faible probabilité que les flux de trésorerie

disponibles pour le service de la dette soient durablement inférieurs au scénario de notation de Fitch, qui prend en compte le risque d'un ralentissement économique.

Robustesse des recettes : facteur évalué à « fort »

Les recettes du département sont robustes, constituées majoritairement de transferts stables de l'Etat et de recettes fiscales prévisibles. Ces recettes incluent la taxe foncière sur les propriétés bâties (TFB), qui repose sur une assiette fiscale peu volatile, la taxe spéciale sur les contrats d'assurance (TSCA), qui est peu affectée par les cycles économiques, et la TICPE, dont les recettes sont principalement garanties par l'Etat français (AA/Négative) avec un faible risque de contrepartie. Le risque de contrepartie des transferts est faible également car ils proviennent principalement de l'Etat français qui bénéficie d'une note élevée.

Les DMTO (28% des recettes de gestion estimées en 2019) représentent la principale source de volatilité budgétaire car ils sont liés aux transactions immobilières. Les DMTO ont crû de 66% entre 2015 et 2019, mais nous nous attendons à ce que cette recette diminue fortement en 2020 en raison des conséquences de la pandémie de coronavirus et des mesures de confinement. Nous prenons en compte, dans notre scénario de notation, à la fois la forte baisse attendue de cette recette et sa volatilité potentielle. Nous nous attendons à ce que les recettes de CVAE (6% des recettes de gestion estimées en 2019) soient fortement affectées par la récession économique liée au coronavirus en 2021-2022 car elles reposent sur la valeur ajoutée créée par les entreprises du territoire une à deux années plus tôt.

Le remplacement de la part de TFB des départements par une fraction de TVA à partir de 2021, tel que prévu dans la loi de finances pour 2020, accroîtra la part des recettes liées au PIB (PIB national pour la TVA et PIB local pour la CVAE). Cependant, les départements bénéficieront d'un niveau plancher garanti par l'Etat, correspondant aux recettes de TFB perçues en 2020. Cette modification du panier de ressources fiscales des départements augmentera la volatilité potentielle de leurs recettes, mais ne devrait pas conduire à un abaissement de notre évaluation de la robustesse de leurs recettes.

Flexibilité des recettes : facteur évalué à « moyen »

En raison du remplacement des recettes de TFB par une fraction de TVA, la Savoie perdra presque l'intégralité de son pouvoir de taux et de sa flexibilité fiscale à partir de 2021, comme les autres départements français.

Cependant, Fitch considère que les départements bénéficient de mécanismes de couverture partielle de coûts par l'Etat français : ils sont responsables de la mise en place de politiques publiques décidées au niveau national, principalement dans le domaine social, et reçoivent en général un soutien de l'Etat plus important quand ces dépenses augmentent. Fitch s'attend à ce que l'Etat continue de soutenir les départements s'ils doivent faire face à une hausse continue de leurs dépenses sociales. Selon Fitch, la suppression de leur pouvoir de taux rendra un soutien de l'Etat encore plus probable.

Les mécanismes de soutien de l'Etat n'ont pas été suffisants pour couvrir les hausses de dépenses et ne bénéficient pas de garanties constitutionnelles. Par conséquent, le facteur de notation ne peut être évalué à « fort ». En revanche, le soutien financier apporté dans le passé

et la probabilité d'un soutien à l'avenir justifient, selon Fitch, une évaluation de ce facteur à « moyen » pour l'ensemble des départements français.

Soutenabilité des dépenses : facteur évalué à « moyen »

Le département exerce un contrôle satisfaisant sur ses dépenses de gestion. Entre 2015 et 2019, celles-ci ont baissé de 0,4% par an en moyenne (incluant le transfert des compétences de transport à partir de 2017 à la région) alors que les recettes de gestion ont crû de 2% par an en moyenne. En excluant les transferts de compétences, les dépenses de gestion auraient augmenté de 0,9% par an en moyenne sur la période.

Le département a pour objectif de respecter le contrat conclu avec l'Etat qui plafonne la croissance de ses dépenses de fonctionnement à 1,2% par an en moyenne. Cependant, nous notons que ces règles de plafonnement ont été mises en suspens pendant la crise sanitaire et comporte certaines exceptions relatives aux dépenses sociales.

Le département est responsable de la gestion du revenu de solidarité active (RSA) sur son territoire. Il s'agit d'une dépense contra-cyclique qui tend à croître quand le taux de chômage augmente, et nous tablons sur une hausse sensible de cette dépense en 2020 et 2021. Cependant, le poids de cette dépense reste modéré dans le budget du département (8% des dépenses de gestion en 2019 contre environ 18% en moyenne pour les départements français).

Flexibilité des dépenses : facteur évalué à « moyen »

Les dépenses de gestion du département sont principalement composées de transferts obligatoires, comprenant notamment les allocations sociales, les frais d'hébergement, le transfert aux collèges, ou le transfert au service d'incendie et de secours (SDIS). Les charges de personnel (26% des dépenses de gestion en 2019) sont également une source de rigidité budgétaire car les agents relèvent principalement du statut de la fonction publique. Cependant, des mesures d'économies restent possibles, comme l'illustre le bon contrôle exercé sur les dépenses de gestion ces dernières années.

Le département dispose d'une flexibilité supérieure sur ces ses dépenses d'investissement dont une part importante pourrait être réduite ou reportée en cas de nécessité. La part des dépenses d'investissement est élevée pour un département, estimée à 21% des dépenses totales en 2019 contre une moyenne proche de 14% pour les départements. Ceci s'explique notamment par la géographie du département qui dispose d'un réseau routier très important. Au total, nous estimons que la part des dépenses inflexibles se situe entre 70% et 90% des dépenses totales.

Nous considérons que le niveau d'investissement et de service est élevé au sein du département dans une perspective internationale, ce qui lui laisse des marges de manœuvre pour réduire ses dépenses en cas de nécessité.

Robustesse de la dette et de la liquidité : facteur évalué à « fort »

Fitch estime que les règles qui encadrent la gestion de la dette des collectivités territoriales françaises sont solides, et que la dette du département est gérée de manière robuste et prudente. Les engagements financiers de la Savoie sont peu risqués. Fin 2019, 80% de la dette était à taux fixe et 97% était classé dans la catégorie I.A sur la charte Gissler.

Le risque de refinancement est faible car le service de la dette est structurellement bien couvert par l'épargne de gestion (2019 : 3,2x). Le profil d'amortissement de la dette est régulier jusqu'en 2028, avec une moyenne annuelle du remboursement du capital de 11 millions d'euros par an. Le profil comprend trois pics de remboursement, proches de 20 millions d'euros, en 2029, 2031 et 2036, à la suite de placements privés émis. Cependant, le risque de refinancement lié à ces pics est faible car ils demeurent faibles en comparaison de l'épargne de gestion du département.

Les engagements hors bilan du département (dette garantie et dette des satellites) sont élevés, représentant 7x de l'épargne de gestion en 2018. Cependant, 91% concernaient des entités peu risquées du secteur du logement social, et notamment l'OPAC de la Savoie (67% du total) qui dispose de bons ratios financiers.

Flexibilité de la dette et de la liquidité : facteur évalué à « fort »

Fitch estime qu'il existe pour les CT françaises un cadre solide permettant un financement d'urgence de la part de l'Etat français. La trésorerie des CT est déposée auprès du trésor et y est mutualisée avec celle de l'Etat français. Dans ce cadre, l'Etat français peut verser aux CT des avances de trésorerie, avec plusieurs mois d'avance sur les échéances prévues. Le risque de contrepartie de ce mécanisme est faible en raison de la note souveraine élevée (AA/Négative).

Le département a également un bon accès à la liquidité sous différentes formes, dont 28 millions d'euros de lignes contractées avec des banques notées en catégorie 'A'. Comme les autres collectivités territoriales françaises, il peut avoir accès à des prêteurs institutionnels, comme la Caisse des Dépôts et Consignations (AA/Négative) qui peut les soutenir en cas de difficultés d'accès aux banques commerciales.

Des ratios de soutenabilité de la dette évalués en catégorie 'aaa'

Les ratios de soutenabilité de la dette sont évalués en catégorie 'aaa'. Dans notre scénario de notation, nous estimons que la capacité de désendettement du département (dette nette ajustée / épargne de gestion) sera proche de 4x à moyen terme (2019 : 0,8x estimé), la couverture du service de la dette (épargne de gestion / service de la dette ; calcul synthétique Fitch) proche de 3x et le taux d'endettement (dette nette ajustée / recettes de gestion) sera aux alentours de 60%.

La Savoie bénéficie de très bons ratios d'endettement, avec une capacité de désendettement inférieure à 1x en 2019 et un ratio de couverture synthétique du service de la dette proche de 16x. La capacité de désendettement était de 2,6x en 2016 et s'est améliorée ces dernières années, en raison à la fois d'une forte amélioration de l'épargne de gestion, qui est passée de 80 millions d'euros en 2016 à 131 millions d'euros en 2019, et d'une diminution de la dette nette ajustée, qui est passée de 211 millions d'euros fin 2016 à 100 millions d'euros fin 2019. Le département n'a pas eu recours à l'emprunt entre 2017 et 2019 et a remboursé des emprunts par anticipation.

L'amélioration de l'épargne de gestion ces dernières années s'explique notamment par une forte croissance des DMTO, qui sont passés de 86 millions d'euros en 2015 à 143 millions d'euros en 2019. Elle résulte également d'un contrôle étroit exercé par le département sur l'évolution de ses dépenses de gestion. Dans notre scénario de notation, nous tablons sur une épargne de gestion variant entre 65 millions et 75 millions d'euros sur la période 2020-2024,

en raison notamment d'une baisse attendue des recettes fiscales et d'une croissance des allocations de RSA.

Nous nous attendons à ce que le département maintienne des dépenses d'investissement élevées dans les prochaines années, notamment relatives aux collèges et à l'entretien des routes. Dans notre scénario de notation, nous tablons sur des dépenses d'investissement proche de 120 millions d'euros par an sur la période 2020-2024, représentant environ 20 à 25% des dépenses totales, et un solde d'investissement proche de -100 millions d'euros par an. Par conséquent, dans notre scénario, la dette nette ajustée du département s'approcherait de 270 millions d'euros fin 2024, contre 100 millions d'euros fin 2019. Cela s'explique par notre hypothèse de dépenses d'investissement plus élevées, dans un contexte de recettes fiscales attendues à un niveau inférieur.

La Savoie est un département situé dans les Alpes françaises et a une population de 430,000 habitants environ. Une part importante de l'économie est tournée vers le tourisme. Le département compte parmi le plus grand nombre de stations de ski en Europe, comprenant des domaines skiables de premier plan. Le secteur du tourisme sera particulièrement affecté par la pandémie liée au coronavirus, ce qui explique pourquoi nos hypothèses de scénarios de notation sont plus prudentes pour le département en comparaison à d'autres départements français notés par Fitch.

Les principales compétences du département sont l'action sociale, la gestion et l'entretien des collèges et l'entretien de la voirie. Le département est classé par Fitch comme une CT de type B, c'est-à-dire ayant l'obligation de couvrir chaque année le service de la dette avec ses propres recettes.

RESUME DE LA NOTATION

Le profil de crédit intrinsèque (PCI) du département de la Savoie est 'aaa', ce qui résulte d'un profil de risque « moyen-fort » (*High Midrange*) et de ratios de soutenabilité de la dette solides, évalués en catégorie 'aaa' selon le scénario de notation de Fitch. La note finale est plafonnée par la note de l'Etat français (AA/Négative) et la perspective du département reflète celle de l'Etat. Aucun autre facteur de notation n'a d'influence sur la note finale.

PRINCIPALES HYPOTHESES

Les hypothèses qualitatives, leurs évaluations, ainsi que leurs potentiels changements depuis notre dernière revue 13 décembre 2019 et leur poids dans la décision finale sont comme suit :

Profil de risque : moyen-fort, inchangé avec une faible pondération

Robustesse des recettes : fort, inchangé avec une faible pondération

Flexibilité des recettes : moyen, inchangé avec une faible pondération

Soutenabilité des dépenses : moyen, inchangé avec une faible pondération

Flexibilité des dépenses : moyen, inchangé avec une faible pondération

Robustesse de la dette de la liquidité : fort, inchangé avec une faible pondération

Flexibilité de la dette et de la liquidité : fort, inchangé avec une faible pondération

Soutenabilité de la dette : catégorie 'aaa', inchangé avec une faible pondération

Soutien de l'Etat : n/a

Risque asymétriques : n/a

Plafond souverain : oui, abaissé avec une pondération élevée

Hypothèses quantitatives – spécifiques à l'émetteur :

Le scénario de notation de Fitch est un scénario « à travers le cycle » qui repose sur les données 2015-2019 et les ratios financiers projetés sur la période 2020-2024. Il comprend des hypothèses prudentes relatives aux recettes, aux dépenses et au coût de la dette qui pourraient se réaliser en cas de ralentissement économique. Fitch a révisé les hypothèses de son scénario de notation pour refléter les conséquences économiques du coronavirus sur les ratios d'endettement des départements français.

Dans le cas de la Savoie, les principales hypothèses révisées dans notre scénario de notation comprennent :

- une baisse annuelle moyenne des recettes de gestion de 1,5% entre 2020 et 2024, comprenant notamment une baisse de 30 à 35% des DMTO à partir de 2020 et une réduction des recettes de CVAE proche de 20% en 2021-2022 ;
- une croissance annuelle moyenne des dépenses de gestion de 1,5% entre 2020 et 2024 ;
- un solde d'investissement net proche de -100 millions d'euros en moyenne entre 2020 et 2024 ;
- un coût de la dette de 2,2% et une maturité de 15 années pour les nouveaux emprunts réalisés.

Hypothèses quantitatives – Relatives à l'Etat français

Données du département souverain de Fitch, relatives à l'année 2018 et aux projections pour l'année 2021, respectivement :

PIB par habitant (dollars) : 42 764; 40 632 ; pondération faible

Croissance du PIB réel (%) : 1,7 ; 4,1 ; pondération élevée

Inflation (changement annuel ; %) : 2,1 ; 0,7 ; pondération faible

Déficit public (% PIB) : -2,3 ; -6,8 ; pondération élevée

Dette publique (% PIB) : 98,3 ; 115,5 ; pondération élevée

Solde du compte courant plus investissements (% PIB) : -3,1 ; -3,9 ; pondération faible

Dette externe nette (% PIB) : 36,3 ; 48,4 ; pondération faible

Classification du FMI pour le développement : EM

Notation implicite du marché CDS : AA-

Des effets importants sur les recettes et dépenses sont à attendre pour les CT françaises en raison des mesures de confinement mises en place en 2020. Les ratios d'endettement sont susceptibles de se dégrader dans les prochaines semaines et mois, en raison d'une activité économique fortement affaiblie et de mesures de restrictions qui tendent à être maintenues. Les notes de Fitch étant « à travers le cycle », nous considérerons l'ampleur et la durée de ces développements pour le secteur et les intégrerons aux hypothèses qualitatives et quantitatives de nos scénarios de notation.

FACTEURS DE SENSIBILITE DES NOTES

Facteurs pouvant conduire, individuellement ou collectivement, à une action positive sur les notes ou un rehaussement de celles-ci : la perspective du département serait révisée à « stable » si la perspective souveraine était également révisée à « stable », toutes choses égales par ailleurs.

Facteurs susceptibles de déclencher une action de notation négative : une capacité de désendettement (dette nette ajustée / épargne de gestion) dépassant durablement 7,5x dans notre scénario de notation pourrait conduire à un abaissement des notes. Cela pourrait notamment se produire si la diminution de recettes fiscales résultant de la pandémie était plus forte qu'actuellement envisagée, et n'était pas compensée par une diminution des dépenses. Un abaissement des notes souveraines conduirait également à un abaissement des notes du département.

RESUME DES MINUTES DU COMITE

Date du comité : 25 mai 2020

Un comité avec un quorum approprié s'est réuni et les membres du comité ont confirmé ne pas être récusés. Les données ont été considérées suffisamment robustes pour l'analyse. Durant le comité, aucune difficulté matérielle non soulevée dans le document de présentation du comité n'a été relevée. Les principaux facteurs de notation de la méthodologie correspondante ont été discutés par les membres du comité. La décision relative aux notes explicitée dans ce communiqué de presse reflète la décision du comité.

CONSIDERATIONS ESG

Les facteurs ESG ont un très faible impact sur la qualité de crédit de la métropole de Lyon, ce qui se reflète dans un score de 3.

Contacts :

Analyste principal
Pierre Charpentier
Associate Director
+33 1 44 29 91 45
Fitch France S.A.S.
60, rue de Monceau
75008 Paris

Deuxième analyste
Margaux Vincent
Analyst
+33 1 44 29 91 43

Président du comité de notation
Konstantin Anglichanov
Senior Director
+7 495 956 9994

Des informations complémentaires sont disponibles sur www.fitchratings.com

Critères applicables

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

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.

Ce texte est une traduction en français du document initialement publié en anglais le 20 mai 2020, intitulé «Fitch Revises Outlook on French Department of Savoie to Negative; Affirms at 'AA'. Seul le document original en anglais fait foi.