

# Département de Savoie

## Principaux facteurs de notation

**Résumé de la notation** : le profil de crédit intrinsèque (PCI) de la Savoie est évalué à 'aaa' et reflète la combinaison entre un profil de risque « moyen-fort » (*high midrange*) et des ratios de soutenabilité de la dette évalués en catégorie 'aaa' selon notre scénario de notation. La note du département est plafonnée par celle de l'Etat français (AA/Négative) et aucun autre facteur de notation n'a d'influence sur la note finale.

**Un profil de risque « moyen-fort »** : les facteurs de notation de la Savoie sont considérés « forts », ou « moyens ». Le profil de risque « moyen-fort » reflète la faible probabilité que la capacité du département à couvrir son service de la dette avec son épargne de gestion s'affaiblisse de manière inattendue dans notre scénario de notation, en raison de recettes inférieures aux anticipations, ou en raison d'une augmentation imprévue des dépenses ou du service de la dette.

**Des ratios de soutenabilité de la dette évalués en catégorie 'aaa'** : dans notre scénario de notation, la capacité de désendettement est proche de 2x en 2025 (2020 : 0,8x). La couverture du service de la dette (calcul synthétique Fitch) est de 7x environ, alors que le taux d'endettement est aux alentours de 30%. Les ratios de soutenabilité de la dette sont restés à un très bon niveau malgré l'effet de la pandémie de coronavirus. Le département a été capable d'auto-financer ses dépenses d'investissement pendant la dernière décennie, ce qui a conduit à une baisse de l'endettement.

**Plafond lié à la note souveraine** : la note à long terme du département est plafonnée par la note finale de l'Etat français (AA/Négative). Elle ne prend pas en compte de soutien extraordinaire de l'Etat et aucun autre facteur de notation n'a d'influence sur la note finale. La perspective négative reflète la perspective souveraine.

**Considérations ESG** : les facteurs ESG ont un très faible impact sur la qualité de crédit de la Savoie, ce qui se reflète dans un score de '3'.

## Facteurs de sensibilité des notes

**Un rehaussement de la perspective souveraine** : une révision de la perspective souveraine à « stable » entraînerait une action de notation similaire pour la Savoie.

**Un affaiblissement de la capacité de désendettement ou un abaissement des notes souveraines** : un abaissement des notes souveraines conduirait également à un abaissement des notes du département. 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, ce que Fitch considère comme très peu probable.

## Notes

### Devises étrangères

IDR à long terme (LT)	AA
IDR à court terme (CT)	F1+

### Monnaie locale

IDR à LT	AA
Emissions à LT (senior)	AA

### Perspectives

IDR à LT en devises étrangères	Négative
IDR à LT en monnaie locale	Négative

## Profil de l'émetteur

La Savoie est un département situé dans les Alpes françaises et compte environ 430 000 habitants. Ses principales compétences sont l'action sociale, la gestion et l'entretien des collèges et l'entretien de la voirie.

## Données financières

### Département de Savoie

	2020	2025rc
Capacité de désendettement (x)	0,8	1,8
Couverture de la dette synthétique (x)	15,8	7,1
Couverture de la dette réel (x)	4,6	5,8
Taux d'endettement (%)	17	30
Dette nette ajustée (Mio EUR)	86	153
Epargne de gestion (Mio EUR)	112	87
Recettes de gestion (Mio EUR)	511	518
Service de la dette (Mio EUR)	25	15
Annuité de la dette synthétique (Mio EUR) <sup>a</sup>	7	12

rc : scénario de notation Fitch (rating case)

<sup>a</sup> Calcul de Fitch (cf. annexes C)

Source : Fitch Ratings, Savoie

## Méthodologie de notation

[Méthodologie de notation des collectivités territoriales internationales \(février 2021\)](#)

## Recherches associées

[Départements français – Revue de portefeuille \(octobre 2020\)](#)

[Les finances départementales portées par les DMTO et des bénéficiaires de RSA en baisse \(juin 2021\)](#)

## Analystes

Pierre Charpentier  
+33 1 44 29 91 45  
[pierre.charpentier@fitchratings.com](mailto:pierre.charpentier@fitchratings.com)

Margaux Vincent  
+33 1 44 29 91 43  
[margaux.vincent@fitchratings.com](mailto:margaux.vincent@fitchratings.com)

## Résumé de la notation

### Savoie – Vue générale des facteurs de notation applicables

KRF attribut	Key Risk Factors (KRF)						Debt Sustainability (DS) Assessments				Stand alone Credit Profile (SCP)	From SCP to IDR						
	Revenue		Expenditure		Liabilities & Liquidity		Primary metric	Secondary metrics		DS Score		Intergovernmental lending	Ad-hoc support	Asymmetric Risks	Sovereign Rating	Leeway Above Sovereign	IDR	Outlook
	Robustness	Adjustability	Sustainability	Adjustability	Robustness	Flexibility		Payback	Coverage									
	Risk Profile																	
Stronger	Higher Influence KRF						aaa	aaa	aaa	aaa	aaa				AAA	AAA		
Midrange		Lower Influence KRF					aa	aa	aa	aa	aa				AA+	AA+		
Midrange			Lower Influence KRF				a	a	a	a	a				AA	AA	Negative	
Midrange				Lower Influence KRF			bb	bb	bb	bb	bb				AA-	AA-		
Midrange					Lower Influence KRF		b	b	b	b	b				A+	A+		
Midrange							b	b	b	b	b				A	A		
Midrange							b	b	b	b	b				A-	A-		
Midrange							b	b	b	b	b				BBB+	BBB+		
Midrange							b	b	b	b	b				BBB	BBB		
Midrange							b	b	b	b	b				BBB-	BBB-		
Midrange							b	b	b	b	b				BB+	BB+		
Midrange							b	b	b	b	b				BB	BB		
Midrange							b	b	b	b	b				BB-	BB-		
Midrange							b	b	b	b	b				B+	B+		
Midrange							b	b	b	b	b				B	B		
Midrange							b	b	b	b	b				B-	B-		
Midrange							b	b	b	b	b				CCC	CCC		
Midrange							b	b	b	b	b				CC	CC		
Midrange							b	b	b	b	b				C	C		

## Profil de l'émetteur

La Savoie est considérée par Fitch comme une collectivité territoriale de type B, c'est-à-dire ayant l'obligation de couvrir annuellement le service de la dette avec ses propres ressources. Ses principales compétences sont l'action sociale, la gestion et l'entretien des collèges et l'entretien de la voirie.

La Savoie est située dans la région Auvergne-Rhône-Alpes, dans les Alpes françaises, proche de la frontière italienne. En 2017, le département comptait près de 430 000 habitants, dont la moitié environ vivait dans l'aire urbaine de Chambéry-Aix les Bains. La population a augmenté de 0,5% par an en moyenne entre 2012 et 2017, un niveau supérieur à la moyenne nationale (0,4%). Cette hausse s'explique à la fois par le solde naturel et le solde migratoire.

Les indicateurs socio-économiques du département sont plus favorables que la moyenne nationale. En 2018, le taux de pauvreté était de 10% en Savoie, contre 14,7% en moyenne en France métropolitaine, et la médiane du revenu disponible dans le département était de 7% supérieure à la moyenne nationale. Le taux de chômage est bas en comparaison à la moyenne nationale, de 7,1% au troisième trimestre 2020 contre 8,9% en France métropolitaine. Cela conduit à des dépenses de revenu de solidarité active (RSA) inférieures en Savoie par rapport à la moyenne (cf. ci-dessous).

Une part importante de l'économie locale est tournée vers le tourisme. Le département est l'un des territoires en Europe qui compte le plus grand nombre de stations de ski. Il y a 58 stations de ski en Savoie, comprenant des domaines skiables de premier plan et avec des altitudes élevées, ce qui réduit le risque d'un manque d'enneigement. A l'exclusion du tourisme, l'économie locale est diversifiée, reposant à la fois sur l'agriculture, un secteur industriel encore développé et un secteur des services dynamique.

L'économie locale a été fortement touchée par la pandémie de coronavirus, en raison notamment de la fermeture des stations de ski en mars-avril 2020 et pendant la saison 2020-2021. Cela conduira à une baisse des recettes de cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) en 2021-2022 et explique également la forte hausse du nombre de bénéficiaires du RSA. Cependant, le marché immobilier est resté résilient depuis le début de la pandémie.

## Historique des notes à long terme

Date	Devises étrangères	Monnaie locale
7 fév 14	AA	AA

Source : Fitch Ratings

## Département de Savoie



Source : Fitch Ratings

## Indicateurs socio-économiques

	Savoie	France
Population (m), 2017	0,4	66,5
Croissance annuelle de la population, 2012-2017 (%)	0,5	0,4
Médiane du revenu disponible (euros), 2017	23,160	21,730
Taux de chômage, 3ème trimestre 2020 (%)	7,1	8,9
Taux de pauvreté, 2018 (%)	10,0	14,7

Source : Fitch Ratings, Insee, Eurostat

## Un profil de risque “moyen-fort”

Le profil de risque de la Savoie est évalué à “moyen-fort” (*high midrange*), ce qui reflète la combinaison suivante des facteurs de notation :

### Savoie – Evaluation du profil de risque

Profil de risque	Robustesse des recettes	Flexibilité des recettes	Soutenabilité des dépenses	Flexibilité des dépenses	Robustesse de la dette et de la liquidité	Flexibilité de la dette et de la liquidité
Moyen-fort	Fort	Moyen	Moyen	Moyen	Fort	Fort

Source : Fitch Ratings

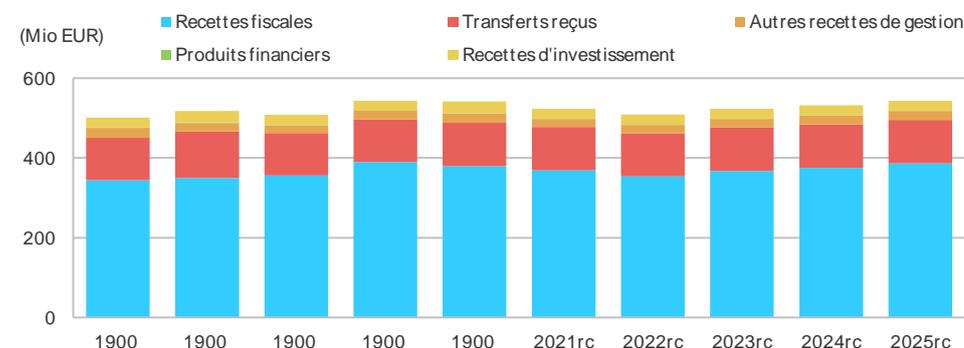
### Robustesse des recettes : facteur évalué à « fort »

Les recettes du département sont robustes, constituées majoritairement de recettes fiscales dynamiques et prévisibles et de ressources stables transférées par l'Etat. Celles-ci comprennent à la fois les transferts et la TICPE dont les recettes sont principalement garanties par l'Etat. Le risque de contrepartie de ses ressources est faible en raison de la note souveraine élevée.

Les droits de mutation à titre onéreux (DMTO ; 26% des recettes de gestion en 2020) représentent la principale source de volatilité budgétaire car ils sont liés aux transactions immobilières. Les DMTO ont crû de 66% entre 2015 et 2019, passant de 86 millions d'euros en 2015 à 143 millions d'euros en 2019, comprenant 6 millions d'euros de recettes exceptionnelles. Ils se sont maintenus à un niveau élevé de 135 millions d'euros en 2020, malgré les mesures de confinement liées à la pandémie. En 2021, les recettes de DMTO devraient dépasser celles de 2019<sup>1</sup>. A fin mai-2021, elles étaient de 9% supérieures à leur niveau de fin mai 2019. Nous ne prenons pas en compte la volatilité potentielle de cette recette dans notre scénario de notation.

Depuis 2021, environ 25% des recettes de la Savoie sont liées à la croissance du PIB, comprenant les recettes de CVAE et celles de TVA. Les recettes de CVAE reposent sur la valeur ajoutée créée par les entreprises du territoire une à deux années plus tôt. Nous nous attendons à ce qu'elles diminuent de l'ordre de 10%-15% en 2021-2022, avant de croître fortement à partir de 2023. Les recettes de TVA sont liées à la consommation au niveau national et devraient augmenter à niveau soutenu dans les prochaines années. Les départements bénéficieront également d'un niveau plancher garanti par l'Etat (équivalent aux recettes de de taxe foncière sur les propriétés bâties perçues en 2020).

### Répartition des recettes - Scénario de notation



rc: scénario de notation Fitch  
Source : Fitch Ratings, Savoie

### Répartition des recettes, 2020

	Recettes de gestion (%)	Recettes totales (%)
TFB	19	-
DMTO	26	-
CVAE	7	-
TICPE	4	-
TSCA	15	-
Transferts	21	-
Autres	7	-
<b>Recettes de gestion</b>	<b>100</b>	<b>94</b>
<b>Produits financiers</b>	-	<b>0</b>
<b>Recettes d'investissement</b>	-	<b>5</b>

Source : Fitch Ratings, Savoie

<sup>1</sup> Fitch Ratings : Les finances départementales portées par les DMTO et des bénéficiaires de RSA en baisse (juin 2021)

### Flexibilité des recettes : facteur évalué à « moyen »

En raison du remplacement des recettes de TFB par une fraction de TVA, la Savoie a perdu la quasi-intégralité de sa flexibilité fiscale à partir de 2021, comme les autres départements français. Le département ne garde un pouvoir de taux que sur la taxe d'aménagement qui représentait seulement 2% de ses recettes de gestion en 2020. Une hausse des recettes liée à une hausse des taux serait très faible par rapport à la baisse des recettes que l'on peut raisonnablement attendre lors d'un ralentissement économique.

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 2020, celles-ci ont augmenté de 0,4% par an en moyenne (comprenant le transfert des compétences de transport en 2017-2018 à la région) alors que les recettes de gestion ont crû de 1,3% par an en moyenne sur cette période.

La hausse des dépenses de gestion est principalement liée à la hausse des dépenses sociales, notamment des allocations de RSA (+4,2% par an en moyenne entre 2015 et 2020), d'APA (+2,2%) et de PCH-ACTP (+2,8%). A l'inverse, les dépenses de personnel et les charges à caractère général ont augmenté respectivement de 0,9% et 0,3% seulement sur la période (comprenant le transfert de compétences à la région à partir de 2017).

En 2020, les dépenses de gestion ont augmenté de 3,8%, ce qui incluait des dépenses exceptionnelles liées à la pandémie (achat d'équipement sanitaire et de masque, soutien aux communes et collèges, primes de personnel), en plus de la forte augmentation des allocations de RSA (+7%).

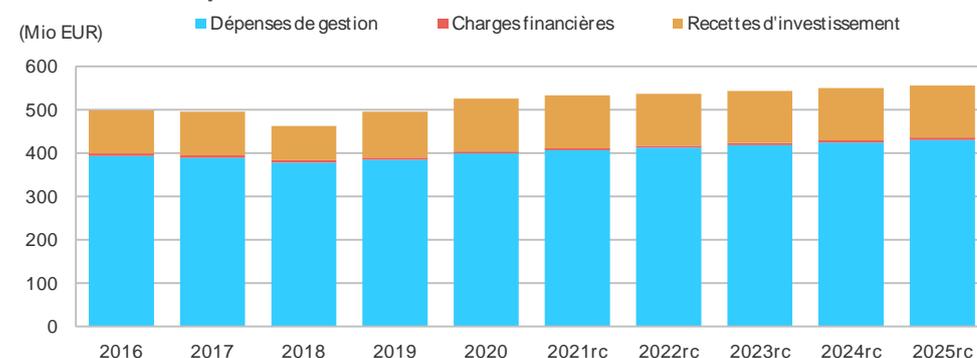
Comme pour les autres départements, une grande partie des dépenses dépend de décisions prises au niveau national, notamment les dépenses qui relèvent de l'action sociale, ce qui contraint sa capacité à les maîtriser. Ces dépenses comprennent le RSA qui est une dépense contracyclique qui tend à croître quand le taux de chômage augmente. Cependant, le poids de cette dépense reste modéré dans le budget du département (9% des dépenses de gestion en 2020 contre 17% pour les départements français).

### Répartition des dépenses, 2020

	Dép. de gest. (%)	Dép. totales (%)
RSA	9	-
APA, PCH-ACTP	14	-
Frais d'hébergement	22	-
Charges de personnel	25	-
Charges à caractère général	9	-
Autres	22	-
<b>Dépenses de gestion</b>	<b>100</b>	<b>76</b>
<b>Charges financières</b>	-	<b>1</b>
<b>Dépenses d'investissement</b>	-	<b>23</b>

Source : Fitch Ratings, Savoie

### Structure des dépenses - Scénario de notation



rc : scénario de notation Fitch  
Source : Fitch Ratings, Savoie

### 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 financement du service d'incendie et de secours (SDIS). Les charges de personnel (23% des dépenses de gestion en 2020) 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 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, à 23% des dépenses totales en 2020 contre une moyenne proche de 15% 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.

Fitch considère que le cadre applicable en France relatif aux dépenses des CT est « modéré ». Les CT françaises ont l'obligation de financer leurs dépenses de fonctionnement, y compris leurs charges financières, par des recettes de fonctionnement, et cette règle est bien respectée. En revanche, elles gardent la possibilité d'augmenter leur niveau d'endettement pour financer des dépenses d'investissement.

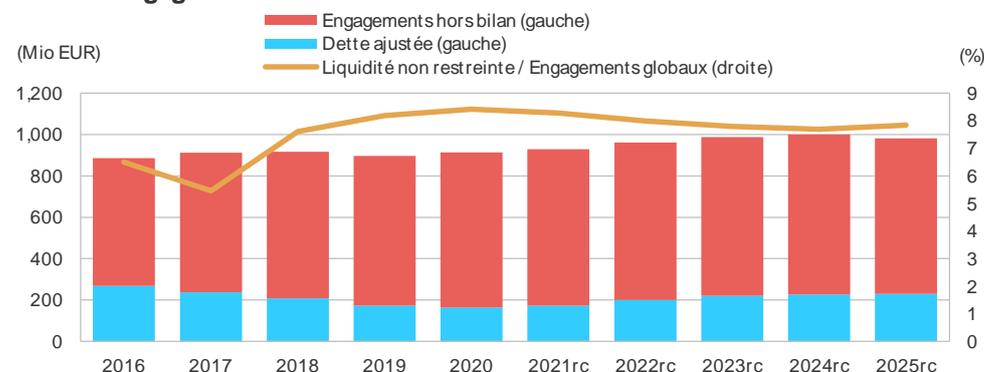
### Robustesse de la dette et liquidité : facteur évalué à « fort »

Fitch estime que les règles qui encadrent la gestion de la dette des collectivités territoriales françaises sont solides, incluant notamment une classification transparente du risque associé (charte Gissler) aux produits financiers détenues et des limites aux garanties d'emprunt accordées (ratios Galland). Fin 2020, la dette de la Savoie était faiblement risquée : 85% de l'encours était à taux fixe et 98% classé en catégorie I.A selon la charte Gissler.

Le service de la dette était structurellement bien couvert par l'épargne de gestion (2020 : 4,6x). 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 des pics de remboursement, proches de 20 millions d'euros, en 2029 et 2031, à la suite de placements privés émis. Cependant, le risque de refinancement lié à ces pics est limité 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 5x de l'épargne de gestion en 2019. Cependant, 91% concernaient des entités peu risquées du secteur du logement social, notamment l'OPAC de la Savoie (67% du total estimé en 2020) qui dispose de bons ratios financiers.

### Dette et engagements hors bilan - Scénario de notation



rc : scénario de notation  
Source : Fitch Ratings, Savoie

### Flexibilité de la dette et 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

### Analyse de la dette

	Fin 2020
Part à taux fixe (% dette directe)	85
Dette à court terme (% dette directe)	0
Coût apparent de la dette (calcul Fitch %)	2,7
Maturité moyenne (années)	8
Service de la dette (2020, Mio EUR)	25
Epargne de gestion (2020, Mio EUR)	112

Source : Fitch Ratings, Savoie

### Tableau d'amortissement de la dette au 1er janvier 2021 - Remboursements en capital



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.

Le département a également un bon accès à la liquidité sous différentes formes, dont 38 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 (CDC ; AA/Négative) qui peut les soutenir en cas de difficultés d'accès aux banques commerciales.

## Une soutenabilité de la dette en catégorie 'aaa'

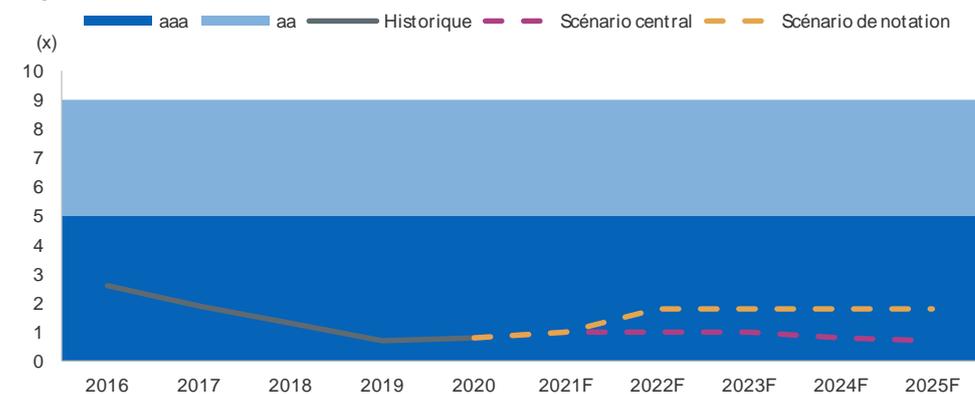
### Savoie – Evaluation de la soutenabilité de la dette

	Ratio principal	Ratios secondaires	
	Capacité de désendettement (x)	Couverture synthétique du service de la dette (x)	Taux d'endettement (%)
aaa	$X \leq 5$	$X \geq 4$	$X \leq 50$
aa	$5 < X \leq 9$	$2 \leq X < 4$	$50 < X \leq 100$
a	$9 < X \leq 13$	$1,5 \leq X < 2$	$100 < X \leq 150$
bbb	$13 < X \leq 18$	$1,2 \leq X < 1,5$	$150 < X \leq 200$
bb	$18 < X \leq 25$	$1 \leq X < 1,2$	$200 < X \leq 250$
b	$X > 25$	$X < 1$	$X > 250$

Source : Fitch Ratings

La soutenabilité de la dette de la Savoie est évaluée en catégorie 'aaa'. Dans notre scénario de notation, nous estimons que la capacité de désendettement du département sera proche de 2x à moyen terme (2020 : 0,8x), la couverture du service de la dette (calcul synthétique Fitch) proche de 4x et le taux d'endettement aux alentours de 30%.

### Capacité de désendettement - Scénario central et de notation



Source : Fitch Ratings, Savoie

Le scénario de notation de Fitch se termine en 2025 et repose sur les hypothèses suivantes :

### Liquidité

(Mio EUR)	Fin 2020
Disponibilités	87
Disponibilités non restreintes (calcul Fitch)	77
Lignes de crédit confirmées	38

Source : Fitch Ratings, Savoie

### Ratios de soutenabilité de la dette – Scénario de notation de Fitch

	2020	2025rc
Capacité de désendettement (x)	0,8	1,8
Couverture du service de la dette – ratio synthétique (x)	15,8	7,1
Taux d'endettement (x)	17	30

rc : Scénario de notation de Fitch (rating case)  
Source : Fitch Ratings, Savoie

## Hypothèses Fitch – Scénario central et de notation

	2015-2020 CAGR	2021-2025rc CAGR	
		Base case	Rating case
Croissance annuelle des recettes de gestion (%) <sup>b</sup>	1,3	0,8	0,2
Croissance annuelle des recettes fiscales (%)	2,0	1,0	0,4
Croissance des transferts reçus (%)	-1,1	0,0	0,0
Croissance annuelle des dépenses de gestion (%)	0,4	1,5	1,5
Dépenses d'investissement nettes (moyenne annuelle ; Mio EUR)	-75	-91	-91
Apparent de la dette, 2020 (%)	2,7	2,5	2,4

rc: Fitch rating-case scenario  
Source: Fitch Ratings

### De très bons ratios d'endettement

La Savoie bénéficie de très bons ratios d'endettement, avec une capacité de désendettement inférieure à 1x en 2020 et un ratio de couverture synthétique du service de la dette proche de 16x. Ces ratios sont restés relativement stables en 2020, la baisse de l'épargne de gestion liée à la pandémie ayant été compensée par une diminution de la dette nette ajustée.

L'épargne de gestion est passée de 134 millions d'euros en 2019 à 112 millions d'euros en 2020. Les recettes de gestion ont baissé de 1,5%, en raison d'une baisse de 6% des DMTO (-2% hors produits exceptionnels de 2020), alors que les dépenses de gestion ont augmenté de 3,8%, tirées par les allocations de RSA et les dépenses exceptionnelles (cf. ci-dessus).

Dans notre scénario de notation, l'épargne de gestion oscille entre 75 et 90 millions d'euros entre 2021 et 2025, en lien avec nos hypothèses prudentes. Celles-ci comprennent une baisse de 20% des DMTO en 2022, puis un rattrapage les années suivantes pour atteindre 115-120 millions d'euros en 2025 (2020: 135 millions d'euros). Cependant, la capacité de désendettement resterait très faible, proche de 2x dans notre scénario de notation.

### Un programme d'investissement important

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 proches de 115 millions d'euros par an sur la période 2021-2025, représentant environ 20 à 25% des dépenses totales, et un solde d'investissement proche de -90 millions d'euros par an.

Par conséquent, dans notre scénario, la dette nette ajustée du département s'approcherait de 150 millions d'euros fin 2025, contre 86 millions d'euros fin 2020. L'évolution de la dette dépendra notamment de celles des recettes de gestion, et notamment des DMTO.

### Plafond souverain

La note finale (IDR) de la Savoie est plafonnée par la note souveraine. Les CT françaises ne peuvent être notées au-dessus de l'État français en raison de la forte influence que l'État français exerce sur leurs compétences et leur situation financière. Les autres facteurs de notation sont neutres sur la note finale du département.

### Du PCI à la note finale : prise en compte des autres facteurs de notation

PCI	Note souveraine	Soutien			Risques asymétriques	Plafond de notation	Crans au-dessus du souverain	IDR
		Dette intergouvernementale	Soutien ad-hoc	Note Plancher				
aaa	AA	-	-	-	-	AA	-	AA

Source : Fitch Ratings

### Scénario de notation de Fitch :

Le scénario de notation est un scénario couvrant l'ensemble d'un cycle économique, qui inclut différents stress en matière de recettes, de coûts et de risques financiers.

Fitch estime que le département bénéficie d'une bonne gouvernance, ce qui se reflète à travers un bon contrôle exercé sur les dépenses et une gestion prudente de la dette. Les considérations relatives à la gouvernance se reflètent à travers notre évaluation à « fort » du facteur de notation « Robustesse de la dette et de la liquidité », ainsi qu'à travers notre hypothèse d'évolution des dépenses de gestion dans notre scénario de notation. La gouvernance est également prise en compte dans notre évaluation du facteur de notation « Soutenabilité des dépenses », mais ce facteur de notation prend également en compte la structure des dépenses du département qui comprend des éléments contra-cycliques.

Le profil socio-économique a un effet direct sur les ratios de soutenabilité de la dette. Le taux de chômage et le taux de pauvreté inférieurs à la moyenne conduisent à un faible poids des dépenses de RSA dans les dépenses de gestion, en comparaison avec les autres départements. La robustesse du marché immobilier, qui comprend des stations de ski de haute renommée, conduit également à des recettes de DMTO particulièrement importantes. Ces deux effets combinés soutiennent la performance financière du département.

La Savoie se caractérise également par une part importante de résidences secondaires (37% en 2017 contre 10% en moyenne en France), marché qui tend à être plus volatil que celui des résidences principales. Cela conduit se reflète à travers notre hypothèse relative à l'évolution des DMTO dans notre scénario de notation.

## Analyse comparative

Le profil de risque de la Savoie est similaire à celui des autres départements français, évalué à « moyen-fort ». Les ratios de soutenabilité de la dette sont proches de ceux de la Haute-Savoie, qui a également un PCI de 'aaa', et sensiblement meilleurs que ceux des autres départements français notés.

### Entités comparables

Départements français	Profil de risque	Capacité de désend. (x), 2025rc	PCI	IDR	Perspective
Savoie	Moyen-fort	1,8	aaa	AA	Négative
Bouches-du-Rhône	Moyen-fort	9,1	aa-	AA-	Stable
Essonne	Moyen-fort	8,7	aa-	AA-	Stable
Haute-Savoie	Moyen-fort	1,2	aaa	AA	Négative
Puy-de-Dôme	Moyen-fort	6,0	aa+	AA	Négative

Entités internationales					
Barcelone	Moyen-fort	3,6	aaa	A-	Stable
Milan	Moyen	8,4	a	BBB-	Stable
Varsovie	Moyen-fort	6,4	aa	A-	Stable

rc : scénario de notation Fitch (rating case scenario)

Source : Fitch Ratings

## Considérations ESG

La Savoie est davantage exposée au changement climatique que les autres départements notés par Fitch car son économie est fortement liée au tourisme et à la présence d'un grand nombre de stations de ski sur son territoire (58 en 2020). Cependant, ces stations sont principalement situées en haute altitude et certaines figurent parmi les plus hautes d'Europe, ce qui limite le risque d'un manque d'enneigement dans notre horizon de notation.

Sauf mention contraire dans cette section, le score ESG (Environment, Social and Governance) le plus élevé est 3. Cela signifie que les problématiques ESG sont neutres ou ont un effet mineur sur la qualité de crédit de l'entité, en raison de leur nature ou de la façon dont elles sont gérées par l'entité. Plus d'informations sur les scores ESG sont disponibles au lien suivant : [www.fitchratings.com/esg](http://www.fitchratings.com/esg).

## Annexe A : Données financières

### Savoie

(Mio EUR)	2017	2018	2019	2020	2021rc	2025rc
Recettes fiscales	350	357	390	380	369	387
Transferts reçus	116	106	106	108	108	108
Autres recettes de gestion	21	19	23	23	20	22
<b>Recettes de gestion</b>	<b>488</b>	<b>482</b>	<b>519</b>	<b>511</b>	<b>498</b>	<b>518</b>
Dépenses de gestion	-389	-378	-385	-399	-407	-430
<b>Epargne de gestion</b>	<b>98</b>	<b>103</b>	<b>134</b>	<b>112</b>	<b>91</b>	<b>87</b>
Produits financiers	1	1	1	1	1	1
Charges financières	-6	-5	-5	-4	-4	-6
<b>Epargne brute</b>	<b>94</b>	<b>99</b>	<b>130</b>	<b>108</b>	<b>88</b>	<b>82</b>
Recettes d'investissement	29	26	24	29	25	25
Dépenses d'investissement	-101	-79	-106	-122	-122	-110
<b>Solde d'investissement</b>	<b>-72</b>	<b>-53</b>	<b>-82</b>	<b>-93</b>	<b>-97</b>	<b>-85</b>
Recettes totales	518	508	544	541	524	543
Dépenses totales	-496	-462	-495	-526	-533	-546
<b>Solde avant dette</b>	<b>22</b>	<b>46</b>	<b>48</b>	<b>15</b>	<b>-9</b>	<b>-3</b>
Nouveaux emprunts (hors mouvements neutres)	0	0	0	12	21	24
Remboursements d'emprunts	-30	-28	-37	-20	-12	-21
<i>Variation nette de la dette</i>	<i>-30</i>	<i>-28</i>	<i>-37</i>	<i>-8</i>	<i>9</i>	<i>3</i>
Solde budgétaire	-8	18	12	7	0	0
<b>Dette</b>						
Court terme	0	0	0	0	0	0
Long terme	234	206	169	159	168	225
<b>Dette directe</b>	<b>234</b>	<b>206</b>	<b>169</b>	<b>159</b>	<b>168</b>	<b>225</b>
+ Autres engagements retraités par Fitch	4	3	5	5	5	5
<b>Dette ajustée</b>	<b>238</b>	<b>209</b>	<b>173</b>	<b>163</b>	<b>173</b>	<b>230</b>
Dette garantie (hors partie réintégrée en dette ajustée)	515	530	536	546	552	575
Dette des principaux satellites (hors partie garantie)	160	177	186	204	204	204
<b>Dette agrégée ajustée</b>	<b>913</b>	<b>916</b>	<b>886</b>	<b>914</b>	<b>928</b>	<b>1,008</b>
Disponibilités totales et fonds de réserve	70	83	94	87	87	87
Disponibilités restreintes (calculs Fitch)	21	13	20	10	10	10
Disponibilités non restreintes (calculs Fitch)	50	70	73	77	77	77
<b>Dette nette ajustée</b>	<b>188</b>	<b>139</b>	<b>100</b>	<b>86</b>	<b>96</b>	<b>153</b>
<b>Dette nette agrégée ajustée</b>	<b>863</b>	<b>846</b>	<b>823</b>	<b>837</b>	<b>852</b>	<b>931</b>

rc : scénario de notation de Fitch (cf. Une soutenabilité de la dette en catégorie 'aa'). L'année 2025 est la dernière année du scénario de notation.

Source : Fitch Ratings, Savoie

## Annexe B : Ratios financiers

### Savoie

Ratios de performance budgétaire (%)	2017	2018	2019	2020	2021rc	2025rc
Epargne de gestion/Recettes de gestion	20.2	21.5	25.8	21.9	18.3	16.9
Epargne brute/Recettes de fonctionnement	19.2	20.6	25.1	21.2	17.7	15.9
Variation des recettes de gestion (var N/N-1)	2.6	-1.2	7.8	-1.5	-2.6	2.2
Variation des dépenses de gestion (var N/N-1)	-1.0	-2.8	1.8	3.8	1.8	1.4
Solde avant dette/Recettes totales (%)	4.2	9.1	8.9	2.8	-1.8	-0.5
Variation des recettes totales (var N/N-1)	3.4	-1.8	6.9	-0.4	-3.3	2.1
Variation des dépenses totales (var N/N-1)	-0.5	-6.8	7.2	6.2	1.4	1.1

### Ratios de soutenabilité de la dette - Type B

#### Ratio principal

Capacité de désendettement (x)	1.9	1.3	0.7	0.8	1.0	1.8
Capacité de désendettement agrégée (x)	8.8	8.2	6.1	7.5	9.3	10.7

#### Ratios secondaires

Taux d'endettement (%)	39	29	19	17	19	30
Couverture synthétique du service de la dette (x)	6.6	9.3	16.5	15.8	11.9	7.1
Couverture réelle du service de la dette (x)	2.7	3.1	3.2	4.6	5.7	3.2

#### Autres ratios de dette

Ratio de couverture par la liquidité	4.3	4.6	4.9	7.5	10.5	6.1
Dette à court terme / Dette ajustée (%)	7.0	7.8	7.2	7.6	-	-
Variation de la dette directe (%)	-11.4	-12.1	-17.9	-6.0	5.9	1.2
Coût apparent de la dette (%)	2.3	2.4	2.6	2.7	2.5	2.5

#### Ratios de recettes (%)

Recettes fiscales/Recettes totales	67.6	70.2	71.7	70.1	70.5	71.2
Transferts courants reçus/Recettes totales	22.4	20.8	19.5	20.0	20.7	20.0
Produits financiers/Recettes totales	0	0	0	0	0	0
Recettes d'investissement/Recettes totales	5.6	5.1	4.4	5.4	4.8	4.6

#### Ratios de dépenses (%)

Dépenses de personnel/Dépenses totales	19.7	21.2	20.1	19.3	-	-
Subventions versées/Dépenses totales	52.7	53.1	50.6	50.0	-	-
Charges financières/Dépenses totales	1.2	1.1	1.0	0.8	0.7	1.0
Dépenses d'investissement/Dépenses totales	20.4	17.0	21.4	23.2	22.9	20.2

rc : scénario de notation de Fitch (cf. Une soutenabilité de la dette en catégorie 'aa'). L'année 2025 est la dernière année du scénario de notation.

Source : Fitch Ratings, Savoie

## Annexe C : ajustement des données

### Calcul de la dette nette ajustée

La dette ajustée par Fitch inclut la dette financière à court terme et à long terme du département (159 millions d'euros), ainsi que les autres engagements retraités par Fitch (4,5 millions d'euros). Ceux-ci comprennent la part de la dette du SDIS qui est imputable au département. La dette nette ajustée correspond à la différence entre la dette ajustée de la CT et la liquidité disponible et considérée comme non restreinte par Fitch (77 millions d'euros).

Le département avait 87 millions d'euros de disponibilités à fin 2020. Cependant, les dettes fournisseurs et autres dettes à court terme (28 millions d'euros) étaient supérieures aux créances (18 millions d'euros). Par conséquent, nous considérons que 10 millions d'euros, correspondant à cet écart, ne sont pas disponibles pour le service de la dette.

### Couverture synthétique du service de la dette

Le calcul synthétique de couverture du service de la dette fait l'hypothèse d'un amortissement annuel sur une période de 15 ans de la dette nette ajustée. Ce calcul synthétique permet une meilleure comparaison entre CT ; il est utilisé pour évaluer la soutenabilité de la dette des CT françaises.

Ceci est une traduction française du rapport de notation initialement publié le XX juillet 2020.  
Seul le document original en anglais fait foi.

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN ESMA- OR FCA-REGISTERED FITCH RATINGS COMPANY (OR BRANCH OF SUCH A COMPANY) CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH RATINGS WEBSITE.

Copyright © 2021 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001.