



## COMMENTAIRE SUR L'ACTION DE NOTATION

# Fitch confirme la note du département de la Savoie à 'AA' ; la perspective est négative

Lun 06 déc., 2021 - 04:18 ET

Fitch Ratings - Paris - 06 Dec 2021: Fitch Ratings a confirmé les notes de défaut émetteur (Issuer Default Ratings – IDR) en devises et en monnaie locale du département de la Savoie à 'AA', avec une perspective négative. Fitch a également confirmé la note IDR à court terme à 'F1+'. Une liste complète des notes est disponible ci-dessous.

Fitch évalue le profil de crédit intrinsèque (PCI) de la Savoie à 'aaa', ce qui reflète la combinaison d'un profil de risque « moyen-fort » (High Midrange) et des ratios de soutenabilité de la dette, évalués en catégorie 'aaa' dans notre scénario de notation. La note finale de la Savoie est plafonnée par la note souveraine (AA/Négative) et aucun autre facteur de notation n'a d'influence sur la note finale.

## PRINCIPAUX FACTEURS DE NOTATION

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

Le profil de risque de la Savoie est évalué à « moyen-fort », reflétant la combinaison de facteurs jugés « forts » et de facteurs jugés « 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 (2021-2025), en raison de recettes inférieures aux anticipations, ou en raison d'une augmentation imprévue des dépenses ou du service de la dette.

Robustesse des recettes : facteur évalué à « fort »

Les recettes du département sont robustes, constituées majoritairement de recettes fiscales prévisibles et dynamiques et de ressources stables transférées par l'Etat français. Celles-ci comprennent à la fois les dotations reçues et la TICPE, dont les recettes sont en grande partie garanties par l'Etat français. Elles ont un faible risque de contrepartie en raison de la note souveraine élevée.

Les DMTO (26% des recettes de gestion en 2020) représentent la principale source de volatilité budgétaire car ils sont liés aux transactions immobilières. Ils ont augmenté de 66% entre 2015 et 2019, passant de 86 millions d'euros à 143 millions d'euros (dont 6 millions de recettes considérées comme exceptionnelles), puis sont restés à un niveau soutenu en 2020 (135 millions d'euros), malgré la pandémie et les mesures de confinement.

En 2021, nous tablons sur une hausse de 15% environ des recettes de DMTO, en raison à la fois d'un niveau exceptionnellement élevé de transactions et d'une croissance des prix de l'immobilier. Nous prenons en compte le risque de la volatilité de cette recette dans les hypothèses de notre scénario de notation.

Flexibilité des recettes : facteur évalué à « moyen »

Comme pour les autres départements français, la part de la taxe foncière sur les propriétés bâties (TFB) de la Savoie a été remplacée en 2021 par une fraction de TVA, collectée au niveau national. Par conséquent, le département a perdu presque l'intégralité de son pouvoir de taux et de sa flexibilité fiscale.

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 bon contrôle sur ses dépenses de gestion. Entre 2015 et 2020, celles-ci ont augmenté 0,4% par an en moyenne (comprenant le transfert des compétences de transport à la région à partir de 2017) alors que les recettes de gestion ont crû de 1,3% par an en moyenne sur cette période.

En 2020, les dépenses de gestion ont crû de 3,8%, en raison à la fois de dépenses exceptionnelles liées à la crise sanitaire et de la croissance des dépenses sociales. Nous nous attendons à ce qu'elles augmentent de plus de 4% en 2021, tirées par les charges de personnel, ainsi que les revalorisations salariales dans le domaine médico-social qui conduisent à une hausse des frais d'hébergement. Cependant, la croissance des dépenses de gestion devrait ensuite revenir à un rythme plus modéré, attendu entre 1% et 2% par an en moyenne entre 2022 et 2025.

Comme pour les autres départements français, une grande partie des dépenses de la Savoie 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 de fonctionnement comprennent le revenu de solidarité active (RSA) sur son territoire. Il s'agit d'une dépense contracyclique qui tend à croître quand le taux de chômage augmente. Les allocations de RSA ont crû de 7% en Savoie en 2020 et une croissance similaire est attendue en 2021. Cependant, le poids de cette dépense reste modéré dans le budget du département (9% des dépenses de gestion en 2020 contre 17% 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 collègues, ou le transfert au service d'incendie et de secours (SDIS). Les charges de personnel (25% 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, représentant 23% des dépenses totales en 2020 contre une moyenne de 15% pour les départements. Ceci s'explique notamment par la géographie du département qui dispose d'un réseau routier important. Au total, nous estimons que la part des dépenses inflexibles se situe entre 70% et 90% des dépenses totales.

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

La dette de la Savoie est peu risquée. Fin 2020, 80% de la dette était à taux fixe et 98% était classé dans la catégorie 1.A sur la charte Gissler.

Le service de la dette est 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. Il comprend quelques pics de remboursement en 2029 et 2036. Cependant, le risque de refinancement lié à ces pics est faible car ils demeurent modestes en comparaison de l'épargne de gestion du département.

Les engagements hors bilan du département (dette garantie et dette des satellites) sont élevés, représentant 6,5x l'épargne de gestion en 2020. Cependant, plus de 90% concernaient des entités peu risquées du secteur du logement social, et notamment l'OPAC de la Savoie qui dispose de bons ratios financiers.

Le département est également actionnaire de compagnies gérant des stations de ski. Celles-ci ont été fortement touchées par la pandémie, en raison notamment de leur fermeture complète pendant la saison 2020-2021. Pour les finances du département, les principaux effets ont été une forte baisse des dividendes perçus et l'absence de recettes liées à la taxe sur les remontées mécanique cette année, ce que nous prenons en compte dans nos projections financières.

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.

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 CT 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'

La Savoie bénéficie d'excellents ratios d'endettement, avec une capacité de désendettement inférieure à 1x et un ratio de couverture synthétique du service de la dette proche de 16x en 2020.

L'épargne de gestion a baissé en 2020, passant de 134 millions d'euros en 2019 à 112 millions d'euros. Les recettes de gestion ont baissé de 1,5%, en raison notamment d'une diminution de 6% des DMTO (-2% hors effets exceptionnels), alors que les dépenses de gestion ont augmenté de 3,8%. Dans notre scénario de notation, qui repose sur des hypothèses prudentes, l'épargne de gestion du département varie entre 75 et 90 millions d'euros sur la période 2022-2025. Son évolution dépendra notamment de celle des DMTO dans les prochaines années.

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 130 millions d'euros par an sur la période 2021-2025, représentant entre 20% et 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 200 millions d'euros fin 2025, contre 86 millions d'euros fin 2020. La capacité de désendettement resterait toutefois faible, inférieure à 3x.

Plafond lié à 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. Par conséquent, un abaissement de la note souveraine entraînerait un abaissement de la note du département.

## RÉSUMÉ DE LA NOTATION

Le 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'État français et la perspective du département reflète celle de l'État. Aucun autre facteur de notation n'a d'influence sur la note finale.

## HYPOTHÈSES-CLÉS

Évaluation des hypothèses qualitatives :

Profil de risque : moyen-fort

Robustesse des recettes : fort

Flexibilité des recettes : moyen

Soutenabilité des dépenses : moyen

Flexibilité des dépenses : moyen

Robustesse de la dette de la liquidité : fort

Flexibilité de la dette et de la liquidité : fort

Soutenabilité de la dette : catégorie 'aaa'

Soutien de l'État : n/a

Risque asymétriques : n/a

Plafond souverain : oui

Hypothèses quantitatives – spécifiques à l'émetteur :

Notre scénario de notation repose sur les hypothèses suivantes pour la période 2021-2025 :

- une croissance des recettes de gestion de 0,4% par an en moyenne ;

- une croissance de 2,4% des dépenses de gestion par an moyenne ;

- un solde d'investissement proche de -100 millions d'euros par an en moyenne ;
- un coût moyen de la dette de 2,2%.

## **FACTEURS DE SENSIBILITÉ 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 : un abaissement des notes souveraines conduirait également à un abaissement des notes du département. Une capacité de désendettement dépassant durablement 7,5x dans notre scénario de notation pourrait conduire à un abaissement des notes. Fitch considère ce dernier scénario comme très peu probable.

## **SCÉNARIO LE PLUS FAVORABLE ET SCÉNARIO LE MOINS FAVORABLE**

Pour la notation sur l'échelle internationale des émetteurs relevant du champ des finances publiques, Fitch réalise un scénario le plus favorable et un scénario le moins favorable. Le scénario le plus favorable se définit comme le 99ème percentile de la matrice de transition des notes, avec une perspective de rehaussement de la note de trois crans dans un horizon de temps de trois ans. Le scénario le moins favorable se définit comme le 99ème percentile de la matrice de transition des notes, avec une perspective d'abaissement de la note de trois crans dans un horizon de temps de trois ans. Dans ces scénarios, les notes s'étalent de 'AAA' à 'D'. Le scénario le plus favorable et le moins favorable reposent sur les performances historiques des émetteurs. Pour plus d'informations sur la méthodologie utilisée par Fitch pour établir ses scénarios : <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

## **CONSIDÉRATIONS ESG**

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

## **PROFIL DE CRÉDIT**

La Savoie est un département situé dans les Alpes françaises, à proximité de la frontière italienne, et a une population de 430 000 habitants environ. Son territoire comprend des stations de ski de premier plan et ses indicateurs socio-économiques sont supérieurs à la moyenne nationale.

## PROFIL DE LIQUIDITÉ ET STRUCTURE DE LA DETTE

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.

### AFFICHER DES DÉTAILS SUPPLÉMENTAIRES SUR L'ÉVALUATION

Additional information is available on [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

## PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

## APPLICABLE CRITERIA

- [International Local and Regional Governments Rating Criteria \(pub. 03 Sep 2021\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

## ADDITIONAL DISCLOSURES

- [Solicitation Status](#)
- [Endorsement Policy](#)

## ENDORSEMENT STATUS

Savoie, Department of EU Issued, UK Endorsed

## DISCLAIMER

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS

LINK: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings).  
IN ADDITION, THE FOLLOWING

[READ MORE](#)

## **COPYRIGHT**

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 report

## **[READ MORE](#)**

## **SOLICITATION STATUS**

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.

## **ENDORSEMENT POLICY**

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

[International Public Finance](#)  
[Supranationals, Subnationals, and Agencies](#)  
[Europe](#)  
[France](#)