

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch confirme la note « AA- » du département Puy-de-Dôme; la perspective est stable

Fri 31 May, 2024 - 17:01 ET

Fitch Ratings - Paris - 31 May 2024: Fitch Ratings a confirmé les notes de défaut émetteur (Issuer Default Ratings – IDR) en devises et en monnaie locale du département du Puy-de-Dôme à « AA- » avec une perspective stable. Une liste complète des notes est disponible ci-dessous.

La note finale du Puy-de-Dôme « AA- » reflète un profil de crédit intrinsèque (PCI) évalué à « aa+ ». Le PCI est issu de la combinaison d'un profil de risque « moyen-fort » et de ratios de soutenabilité de la dette dans la partie supérieure de la catégorie « aa » dans le scénario de notation de Fitch. La note finale est plafonnée par la note de l'Etat (AA-/Stable). La perspective stable reflète celle de l'Etat.

PRINCIPAUX FACTEURS DE NOTATION

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

Les facteurs de notation du département sont évalués soit à « fort » (robustesse des recettes, robustesse et flexibilité de la dette et de la liquidité) soit à « moyen » (flexibilité des recettes, soutenabilité et flexibilité des dépenses). Le profil de risque « moyen-fort » qui en découle 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 (2024-2028), 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. Elles comprennent des recettes fiscales prévisibles et à fort potentiel de croissance, notamment la taxe spéciale sur les contrats

d'assurance (14% des recettes de gestion en 2023) et la TVA (33%). La TVA est liée à la consommation au niveau national et Fitch considère le risque d'une baisse durable de cette recette comme faible.

Le département perçoit également des ressources stables transférées par l'Etat, comprenant les transferts (27% des recettes de gestion en 2023) et la taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques, TIPCE (7%), dont les recettes sont principalement garanties par l'Etat. Le risque de contrepartie de ces recettes est faible en raison de la notation élevée de l'Etat français. (AA-/Stable).

La principale source de volatilité provient des droits de mutation à titre onéreux (DMTO, 13%) qui sont liés aux transactions immobilières sur le territoire, que nous prenons en compte dans les hypothèses de notre scénario de notation. En 2023, les DMTO ont baissé de 18% du fait d'un nombre plus faible de transactions et des prix de l'immobilier plus bas en raison des taux d'intérêts élevés. Nous prévoyons une baisse de 11 % en 2024 dans notre scénario de notation, avant un rebond à partir de 2025.

Flexibilité des recettes : facteur évalué à « moyen »

Fitch considère que les départements bénéficient de mécanismes de couverture partielle des 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. Historiquement 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 n'est pas évalué à « fort », mais à « moyen ».

Soutenabilité des dépenses : facteur évalué à « moyen »

A l'instar des autres départements français, une grande partie des dépenses de gestion du Puy-de-Dôme sont des dépenses sociales (54% des dépenses de gestion en 2023) dont l'évolution dépend de mesures décidées au niveau national, limitant la capacité du département à contrôler ses dépenses. Celles-ci comprennent les allocations de revenu de solidarité active (RSA ; 16%) qui sont une dépense contracyclique et ont tendance à croître lorsque le taux de chômage augmente.

Le département a toutefois exercé un bon contrôle sur ses dépenses de gestion ces dernières années, les recettes de gestion augmentant plus vite que les dépenses de gestion

(2,1% contre 1,9% en moyenne entre 2017 et 2022). Nous considérons l'année 2023 comme exceptionnelle.

Flexibilité des dépenses : facteur évalué à « moyen »

La flexibilité des dépenses du département est limitée. Ces dernières comprennent les transferts obligatoires, notamment les frais d'hébergement (25% des dépenses de gestion en 2023), et le RSA. Les charges de personnel (23%) 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 a davantage de flexibilité sur ses dépenses d'investissement (14% des dépenses totales du département en 2023). Toutefois, cette flexibilité est réduite par l'important besoin en investissements du département, surtout en matière de rénovation des collèges et d'entretien des routes. Fitch estime la part de dépenses non-flexibles à 70-90% des dépenses totales.

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

A fin 2023, la dette du département était faiblement risquée : 54% de la dette du département était à taux fixe (post-swap) et 100% était classé dans la catégorie I.A sur la charte Gissler.

Le département n'avait pas de dette à court terme à fin 2023. Le profil d'amortissement de la dette directe est lisse avec seulement quelques pics de remboursement et une annuité moyenne de 14 millions d'euros.

Les engagements hors bilan du département (dette garantie et dette des satellites) sont importants, représentant 8,5x de l'épargne de gestion en 2023. Cependant, 91% concernaient des entités peu risquées du secteur du logement social, le reste étant lié au secteur médico-social.

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. Comme les autres collectivités territoriales françaises, le département peut avoir accès à des prêteurs institutionnels, comme la Caisse des Dépôts et Consignations (AA-/Stable) qui peut les soutenir en cas de difficultés d'accès aux banques commerciales.

Des ratios de soutenabilité de la dette évalués en catégorie « aa »

Les ratios de soutenabilité de la dette sont évalués dans la partie supérieure de la catégorie « aa ». Dans notre scénario de notation, nous estimons que la capacité de désendettement du département (dette nette ajustée / épargne de gestion) sera comprise entre 4x et 5x sur la période 2026-2028 (2023 : 2,5x). La couverture du service de la dette (épargne de gestion / service de la dette ; calcul synthétique Fitch) serait comprise entre 2x et 4x et le taux d'endettement (dette nette ajustée / recettes de gestion) inférieur à 50%.

L'épargne de gestion du département a baissé de 25% en 2023 par rapport à 2022 pour atteindre 87 millions d'euros. Ceci résulte d'une baisse de la recette de DMTO (-18%), d'une des dépenses de personnel et des charges à caractère générale, ainsi que de dépenses sociales plus élevées.

Dans notre scénario de notation, nous prévoyons que l'épargne de gestion atteigne 78 millions d'euros en 2028, malgré des recettes de TVA dynamiques qui seront compensées par une augmentation des dépenses de RSA, des frais d'hébergement et des charges de personnel.

Dans le scénario de notation, Fitch s'attend à ce que la dette nette ajustée augmente, et soit proche de 370 millions d'euros en 2028, contre 214 millions d'euros en 2023, car nous nous attendons à une capacité d'autofinancement (épargne brute + recettes d'investissement / dépenses d'investissement) proche de 74% en moyenne entre 2024 et 2028.

RÉSUMÉ DE LA NOTATION

Le profil de crédit intrinsèque (PCI) du Puy-de-Dôme est de « aa+ » et résulte d'un profil de risque « moyen-fort » (High Midrange) et de ratios de soutenabilité de la dette évalués dans la partie supérieure de la catégorie « aa » selon le scénario de notation de Fitch.

La note finale du département du Puy-de-Dôme est plafonnée par la note de l'Etat français (AA-/Stable). Aucun autre facteur de notation n'a d'influence sur la note finale. La

perspective stable du département reflète celle de l'Etat.

NOTATION DES INSTRUMENTS DE DETTE

Les obligations à long terme senior et non-garanties du département sont notées au même niveau que sa note finale à long terme. Les obligations à court terme senior et non-garanties du département sont notées au même niveau que sa note finale à court terme.

HYPOTHÈSES-CLÉS

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 « aa »

Soutien de l'Etat : n/a

Risques asymétriques : n/a

Plafond souverain sur la note IDR à long terme en devises : AA-

Plafond souverain sur la note IDR à long terme en monnaie locale : AA-

Hypothèses quantitatives – spécifiques à l'émetteur :

Le scénario de notation de Fitch est un scénario « à travers le cycle » qui repose sur les données 2019-2023 et les ratios financiers projetés sur la période 2024-2028. Les principales hypothèses sont les suivantes :

- une hausse annuelle moyenne des recettes de gestion de 1,6%, tirée principalement par un rebond progressif des DMTO à partir de 2025 et une TVA dynamique (+2,8% par an en moyenne sur 2024-2028) ;
- une croissance annuelle moyenne des dépenses de gestion de 2,0%, tirée par une hausse sensible des dépenses sociales, notamment du RSA (+2,6% par an en moyenne sur 2024-2028), des frais d'hébergement (+3%), ainsi que des dépenses de personnel (+2%) ;
- un solde d'investissement net proche de -96 millions d'euros en moyenne ;
- un coût apparent de la dette de 2,7%, qui s'explique par une part de dette à taux variable élevée (46% à fin 2023) et un coût fixe des nouveaux emprunts de 3,4% en moyenne à partir de 2024.

FACTEURS DE SENSIBILITÉ DES NOTES

Facteurs pouvant conduire, individuellement ou collectivement, à une action positive sur les notes ou un rehaussement de celles-ci :

Un rehaussement des notes souveraines conduirait à un rehaussement des notes du département, toutes choses étant égales par ailleurs.

Facteurs pouvant conduire, individuellement ou collectivement, à une action négative sur les notes ou un abaissement de celles-ci :

Une capacité de désendettement (dette nette ajustée / épargne de gestion) dépassant durablement 9,0x dans notre scénario de notation pourrait conduire à un abaissement des notes, ce que Fitch considère comme étant très peu probable.

Un abaissement des notes souveraines conduirait également à un abaissement des notes du département.

PRINCIPAUX RETRAITEMENTS FINANCIERS

Fitch consolide les comptes du département avec ceux du SDIS, ce dernier étant principalement financé par un transfert du département (42 millions d'euros en 2023).

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.

NOTATION PUBLIQUE LIÉE À UNE AUTRE NOTE

Les notes de défaut émetteur (Issuer Default Ratings – IDR) en devises et en monnaie locale du département du Puy-de-Dôme sont plafonnées par celles de la France (AA-/Stable).

PROFIL DE L'EMETTEUR

Le Puy-de-Dôme est un département français situé dans le centre du pays, dans la région Auvergne-Rhône-Alpes. Puy-de-Dôme a une population d'environ 700 000 habitants, et ses principales compétences sont les dépenses sociales, l'entretien des collèges et des routes départementales.

SOURCES D'INFORMATION

NOTES DE LA DISCUSSION

Date du comité de notation : 28 mai 2024

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.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕			PRIOR ↕
Puy-de-Dome, Department of	LT IDR	AA- Rating Outlook Stable		AA- Rating Outlook Stable
	Affirmed			
	ST IDR	F1+	Affirmed	F1+

	LC LT IDR		AA- Rating Outlook Stable	AA- Rating Outlook Stable
			Affirmed	
senior unsecured	LT	AA-	Affirmed	AA-
senior unsecured	ST	F1+	Affirmed	F1+

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Louis Thivent

Senior Analyst

premier analyste

+33 1 44 29 91 33

louis.thivent@fitchratings.com

Fitch Ratings Ireland Ltd

28 avenue Victor Hugo Paris 75116

Andreane Soucaze

Senior Analyst

deuxième analyste

+33 1 44 29 91 78

andreane.soucaze@fitchratings.com

Chiaramaria Mozzi

Senior Director

président du comité de notation

+39 02 9475 7264

chiaramaria.mozzi@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Athos Larkou

London

+44 20 3530 1549

athos.larkou@thefitchgroup.com

Additional information is available on 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

Puy-de-Dome, Department of

EU Issued, UK Endorsed

DISCLAIMER & COPYRIGHT

All Fitch Ratings (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>. In addition, the following <https://www.fitchratings.com/rating-definitions-document> details Fitch's rating definitions for each rating scale and rating categories, including definitions relating to default. ESMA and the FCA are required to publish historical default rates in a central repository in accordance with Articles 11(2) of Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 and The Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019 respectively.

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. Directors and shareholders' relevant interests are available at <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch may have provided another permissible or ancillary service to the rated entity or its related third parties. Details of permissible or

ancillary service(s) 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.

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. Fitch Ratings makes routine, commonly-accepted adjustments to reported financial data in accordance with the relevant criteria and/or industry standards to provide financial metric consistency for entities in the same sector or asset class.

The complete span of best- and worst-case scenario credit ratings for all rating categories ranges from 'AAA' to 'D'. Fitch also provides information on best-case rating upgrade scenarios and worst-case rating downgrade scenarios (defined as the 99th percentile of rating transitions, measured in each direction) for international credit ratings, based on

historical performance. A simple average across asset classes presents best-case upgrades of 4 notches and worst-case downgrades of 8 notches at the 99th percentile. For more details on sector-specific best- and worst-case scenario credit ratings, please see [Best- and Worst-Case Measures](#) under the Rating Performance page on Fitch's website.

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. Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

dv01, a Fitch Solutions company, and an affiliate of Fitch Ratings, may from time to time serve as loan data agent on certain structured finance transactions rated by Fitch Ratings.

Copyright © 2024 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved.

[READ LESS](#)

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.