

17 Jun 2019 | Upgrade

Fitch relève la note du département du Puy-de-Dôme à 'AA'

Fitch Ratings-Paris-17 June 2019: Fitch Ratings a relevé la note de défaut émetteur (Issuer Default Ratings - IDR) à long terme en devises et en monnaie locale attribuées au département du Puy-de-Dôme de 'AA-' à 'AA' et a ramené la perspective à 'Stable'. Fitch a également affirmé les notes de défaut émetteur à court terme en devises et monnaie locale du département à 'F1+'. La note à long terme du programme EMTN de 500 millions d'euros a été relevé à 'AA' et sa note court terme à été affirmée à 'F1+'. La note du programme NeuCP de 100 millions d'euros a été confirmée à 'F1+'. La note de l'émission sénior a été relevée à 'AA'.

Cette action reflète les performances budgétaires solides du département avec notamment une capacité de désendettement nette qui devrait se maintenir en-dessous de 7,5 ans sur le moyen terme. Les notes du département sont issues la combinaison de son profil de risque évalué à 'moyen fort' et de son score de soutenabilité de la dette évalué en catégorie 'aa' à travers le scénario de notation de Fitch. Son profil de crédit intrinsèque (PCI) est 'aa'. Fitch s'attend à ce que les ratios d'endettement du département restent compatibles avec les notes actuelles à moyen terme, ce que reflète la perspective 'stable'.

FONDAMENTAUX DES NOTES

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

ELEVE

Score de soutenabilité de la dette en catégorie 'aa'

Ce score reflète une capacité de désendettement (dette nette ajustée sur épargne de gestion) qui devrait rester inférieur à 7,5 ans à moyen terme selon le scénario de notation de Fitch (3,3x estimé en 2018), un taux d'endettement inférieure à 100% (50% estimé en 2018), et un ratio de couverture du service de la dette légèrement inférieur à 2x.

Selon le scénario de notation de Fitch, la dette nette ajustée du département, en baisse continue depuis 2016, devrait augmenter vers 400 millions d'euros d'ici 2023 (328 millions d'euros en 2018). Cette hausse est due à l'affaiblissement de l'épargne de gestion du département, conséquence des hypothèses prudentes de croissance des dépenses de RSA et des droits de mutation, tandis que le programme d'investissement du département devrait rester contenu.

FAIBLE

Un profil de risque 'moyen fort'

Fitch évalue à 'moyen fort' le profil de risque du Puy-de-Dôme issu de la combinaison des facteurs de notation suivants : soutenabilité des recettes et facteurs de dette et liquidité évalués à 'fort'. La flexibilité des recettes, la soutenabilité des dépenses et leur flexibilité sont évaluées à 'moyen'.

Les recettes de gestion du département comprennent des taxes relativement prédictibles et dynamiques (taxes foncières, taxe sur les contrats d'assurance) ainsi que des transferts de l'Etat (AA/Stable). Les droits de mutation (12% des recettes de gestion) sont la principale source de volatilité du budget et sont stressées en conséquence dans le scénario de notation de Fitch. La flexibilité fiscale du département demeure légalement élevée : une hausse du taux de foncier bâti à son maximum légal aurait augmenté les recettes de gestion de 25% en 2018, soit un niveau largement suffisant pour couvrir toute baisse raisonnable d'autres recettes. Cependant, le taux d'imposition y est déjà supérieur à la moyenne nationale, ce qui limite selon Fitch la capacité du département de l'augmenter.

Les responsabilités du Puy-de-Dôme comprennent essentiellement des transferts sociaux pour les personnes âgées, les bénéficiaires du revenu de solidarité active et les handicapés (31% des dépenses de gestion en 2018) ainsi que les frais d'hébergements (22%) et la contribution obligatoire au SDIS (6%). Les dépenses de RSA (18%) sont un poste de dépense cyclique et peuvent augmenter fortement en cas de ralentissement économique. Elles sont donc stressées en conséquence dans notre scénario de notation. Le Puy-de-Dôme a un historique solide de maîtrise de ses dépenses, mais celle-ci sont relativement rigides compte tenu de la part importante des dépenses sociales et de personnel (22% pour ces dernières). Le département ne dispose que de marges de manœuvre limitées pour limiter la croissance de ces dépenses, celles-ci étant l'objet de politiques nationales. Le programme d'investissement du département (11% de ses dépenses totales en 2018) peut offrir des marges de manœuvre en cas de besoin.

La dette du Puy-de-Dôme est peu risquée : à fin 2018 57% de la dette directe était à taux fixe et 99% était considérée sans risque (charte Gissler A1). Les risques hors-bilan (garanties et dette des satellites) sont importants, à 7,5 ans l'épargne de gestion 2018 du département, mais 92% étaient liés au secteur peu risqué du logement social. Le département bénéficie d'un accès solide à la liquidité avec notamment son programme de NeuCP de 100 millions d'euros et un accès à des prêteurs institutionnels tels que la Caisse des Dépôts et des Consignations (AA/Stable/F1+), à l'instar de l'ensemble des collectivités françaises.

SENSIBILITÉ DES NOTES

Les notes pourraient être dégradées si la capacité de désendettement était durablement supérieure à 7,5x dans le scénario de notation de Fitch. Un abaissement des notes de l'Etat (AA/Stable) serait également reflété sur les notes du département.

Un relèvement des notes nécessiterait une capacité de désendettement durablement inférieure à 6x dans le scénario de notation de Fitch ainsi qu'un relèvement des notes de l'Etat.

HYPOTHÈSES-CLÉS

Les scénarios de notation de Fitch sont des scénarios "à travers le cycle" qui comprennent des éléments de stress financiers, relatifs aux recettes, aux dépenses ou au coût de la dette. Les scénarios sont basés sur les chiffres du budget estimés à fin 2018 et projetés sur 2019-2023.

Le scénario de notation de Fitch comprend les hypothèses clés suivantes :

- Une baisse des 20% des DMTO en 2020
- Une hausse de 5% par an des dépenses de RSA
- Une nouvelle dette s'amortissant sur 15 ans avec un taux d'intérêt de 2,2%.

RÉCAPITULATIF DE LA DÉRIVATION

Le PCI du Puy-de-Dôme est évalué à 'aa', reflet du profil de risque 'moyen fort' et de ratios de soutenabilités de la dette évalués en catégorie 'aa' à travers le scénario de notation de Fitch. Le PCI est également issu de la comparaison avec les autres collectivités notées par Fitch. Les notes IDR finales ne sont pas affectées par des risques asymétriques, un soutien extraordinaire de l'Etat et ne sont pas plafonnées par la note souveraine (AA/Stable). Les notes IDR finales de la métropole sont donc équivalentes à son PCI.

Récapitulatif des retraitements réalisés sur les états financiers

La dette ajustée par Fitch comprend la dette directe du département (356 millions d'euros à fin 2018) ainsi que la dette du SDIS (15,7 millions d'euros). La dette nette ajustée représente la dette ajustée par Fitch à laquelle est déduite la trésorerie non restreinte en fin d'exercice (43,9 millions d'euros à fin 2018).

Puy-de-Dôme, Department of; Long Term Issuer Default Rating; Upgrade; AA; RO:Sta

----; Short Term Issuer Default Rating; Affirmed; F1+

----; Local Currency Long Term Issuer Default Rating; Upgrade; AA; RO:Sta

----; Stand-Alone Credit Profile; Upgrade; aa

----senior unsecured; Long Term Rating; Upgrade; AA

---senior unsecured; Short Term Rating; Affirmed; F1+

Contact

Primary Rating Analyst

Nicolas Miloikovitch,

Senior Analyst

+33 1 44 29 91 89

Fitch France S.A.S.

60 rue de Monceau

Paris 75008

Secondary Rating Analyst

Margaux Vincent,

Analyst

+33 1 44 29 91 43

Fitch France S.A.S.

60 rue de Monceau

Paris 75008

Committee Chairperson

Guido Bach,

Senior Director

+49 69 768076 111

Contacts presse: Athos Larkou, London, Tel: +44 20 3530 1549, Email:
athos.larkou@thefitchgroup.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

Critères applicables

[Rating Criteria for International Local and Regional Governments \(pub. 09 Apr 2019\)](#)

Informations complémentaires

[Statut de sollicitation](#)

[Politique d'approbation](#)

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, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT 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. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2019 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. 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.

ENDORSEMENT POLICY - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.