Fitch relève la note de la ville de Levallois à ‘A+’ ; la perspective est stable

Fitch Ratings a relevé les notes de défaut émetteur (Issuer Default Ratings – IDR) à long terme en devises et en monnaie locale, attribuées à la ville de Levallois, de ‘A’ à ‘A+’. La perspective a été révisée à ‘Stable’. Une liste complète des notes est disponible ci-dessous.

Cette action reflète l’amélioration de la qualité de crédit de la ville, avec notamment une diminution importante des risques hors bilan ces dernières années. Elle reflète aussi une capacité de désendettement de la ville qui reste durablement inférieure à 9x dans notre scénario de notation. La perspective est concomitamment révisée de ‘Positive’ à ‘Stable’.

FACTEURS DE NOTATION

Profil de risque : « moyen-fort » (*High Midrange*)

Fitch évalue le profil de risque de Levallois à « moyen-fort », ce qui reflète une combinaison de facteurs de risque clés évalués à « forts » et « moyens ». Le profil de risque « moyen-fort » reflète la faible probabilité que la capacité de la ville à couvrir son service de la dette avec son épargne de gestion s’affaiblisse de manière inattendue dans notre scénario de notation (2022-2026), 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 de Levallois sont constituées de taxes prévisibles, peu exposées au cycle économique et aux bonnes perspectives de croissance (notamment taxe foncière, 31% des recettes de gestion en 2021), et de transferts fixes de l’établissement public de coopération intercommunale (EPCI) dont elle fait partie avec un faible risque de contrepartie (39%).

Les éléments volatils sont principalement limités aux droits de mutation à titre onéreux (DMTO, 5% des recettes de gestion en 2021).

En 2021, comme les autres collectivités françaises, Levallois a perdu les recettes de la taxe d'habitation sur les résidences principales, qui a été remplacée par la part départementale de la taxe foncière ainsi que par un transfert de l'État (AA/Négative). Fitch estime que cette réforme est neutre pour la robustesse des recettes de la ville.

Flexibilité des recettes : facteur évalué à « moyen »

Levallois bénéficie d'une flexibilité fiscale importante avec une autonomie des taux d'imposition sur 31% de ses recettes de gestion en 2021. Fitch estime qu'en fixant le taux de la taxe foncière sur les propriétés bâties (TFB) à son plafond légal (94,3%), même si cela reste théorique, les recettes de gestion de Levallois auraient permis de couvrir beaucoup plus que 200% d'une baisse raisonnable des recettes que l'on peut attendre pendant un ralentissement économique (estimée aux alentours de 3,5% par Fitch).

Cependant, Fitch estime que la capacité de la population à faire face à une hausse de la pression fiscale est modérée car la TFB représente une part modérée, mais non marginale, du revenu disponible médian.

Soutenabilité des dépenses : facteur évalué à « fort »

La ville de Levallois exerce un contrôle étroit sur ses dépenses de gestion. Entre 2014 et 2021, celles-ci ont crû de 0,6% par an en moyenne (à périmètre constant, hors transfert de la TEOM à l'établissement public territorial Paris Ouest La Défense en 2021), tandis que les recettes de gestion ont augmenté de 1%.

En 2021, les dépenses de gestion de Levallois ont augmenté de 2,7% à périmètre constant. Ceci s'explique en partie par des coûts exceptionnels liés à l'ouverture du centre de vaccination sur le territoire, ainsi que par des coûts de personnel plus élevés (heures supplémentaires, vacataires). Levallois vise à contenir la croissance des coûts de personnel dans l'avenir.

L'évaluation du facteur reflète également le fait que les dépenses de Levallois sont principalement consacrées au financement des services municipaux (éducation primaire, gestion de la voirie et aménagement urbain), qui ne sont pas exposés au cycle économique.

Flexibilité des dépenses : facteur évalué à « moyen »

La flexibilité des dépenses est limitée par la part importante des dépenses engagées que Fitch estime entre 70% et 90% des dépenses totales. Les dépenses de gestion sont principalement composées des dépenses de personnel (45% en 2021) et de transferts obligatoires, notamment les transferts de péréquation versés par la ville (13%).

Levallois conserve toutefois de la flexibilité sur les subventions versées aux associations notamment (7% des dépenses de gestion en 2021). D'un montant réduit par rapport aux villes comparables représentant environ 20% des dépenses totales en 2021, les dépenses d'investissement offrent plus de flexibilité.

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

La dette de Levallois est peu risquée. A fin 2021, 84% était à taux fixe et 99,6% était classé 1A selon la charte Gissler. La dette se compose de 123 millions d'euros de placements privés et de 195 millions d'euros de dette bancaire.

Cependant, au cours des dernières années, l'épargne de gestion n'a pas suffi à couvrir le service de la dette de Levallois, avec un ratio réel de couverture du service de la dette de 0,8x en moyenne sur les cinq dernières années. Ceci reflète l'endettement historique élevé de la ville ainsi qu'un coût de la dette relativement élevé par rapport aux autres collectivités notées par Fitch. Le profil d'amortissement comprend également un pic de 44 millions d'euros en 2022 avec le

remboursement d'une obligation in fine. Fitch estime donc que la ville présente un risque de refinancement plus important que la plupart de ses comparables français notés, ce qui se reflète dans l'évaluation de ce facteur à « moyen ».

Les risques hors-bilan représentent 6,5x l'épargne de gestion en 2021 et comprennent essentiellement des garanties au secteur peu risqué du logement social, ainsi que la dette résiduelle de la SEMARELP, le satellite municipal en charge de l'aménagement urbain.

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

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

Soutenabilité de la dette : catégorie 'a'

Dans notre scénario de notation, la capacité de désendettement s'améliore de 8,4x en 2021 à 7,7x en 2026, ce qui est compatible avec une évaluation de soutenabilité de la dette dans la catégorie 'aa'. Cependant, Fitch donne plus de poids au ratio de couverture synthétique qui est, lui, compatible avec la catégorie 'a' (légèrement supérieur à 1,5x dans notre scénario de notation), en raison du risque de refinancement plus élevé auquel la ville est confrontée par rapport à la plupart de ses comparables français, ce qui se reflète dans l'évaluation à « moyen » du facteur « Robustesse de la dette et de la liquidité ». Le taux d'endettement est proche de 120% dans notre scénario de notation (2021 : 140%).

L'épargne de gestion de la ville s'est fortement améliorée au cours des dernières années, passant de 27 millions d'euros en 2014 (14% des recettes de gestion) à 43 millions d'euros en 2019 (20%). Elle a ensuite baissé en 2020 et 2021, passant à 35 millions d'euros et à 32 millions d'euros respectivement (17% des recettes de gestion), en raison de la pandémie. Les DMTO ont atteint en 2021 un niveau élevé de 10 millions d'euros, après avoir marqué le pas en 2020 à moins de 8 millions d'euros. Dans notre scénario de notation, l'épargne de gestion se détériore légèrement pour atteindre 32 millions d'euros en 2026 (16% des recettes de gestion).

Dans notre scénario de notation, nous intégrons des dépenses d'investissement proches de 19 millions d'euros par an en moyenne sur la période 2022-2026 et une capacité d'autofinancement (épargne brute + recettes d'investissement / dépenses d'investissement) proche de 120% en moyenne. En conséquence, dans notre scénario de notation, la dette nette ajustée est proche de 250 millions d'euros en 2026 (contre 276 millions d'euros à fin 2021, et contre 478 millions d'euros à fin 2015).

Résumé de la notation

Le PCI de la ville de Levallois est évalué à ‘a+’, reflétant un profil de risque « moyen-fort » et des ratios de soutenabilité de la dette évalués dans la partie supérieure de la catégorie ‘a’. Les notes (IDR) ne sont pas plafonnées par celles de l’Etat français et aucun autre facteur de notation n’a d’influence sur les notes finales.

Notes à court terme

La note à court terme ‘F1’ reflète une évaluation "moyenne" de la robustesse de la dette et de la liquidité, une évaluation "forte" de la flexibilité de la dette et de la liquidité et un ratio de couverture par la liquidité de 1,4x en 2022 dans notre scénario de notation.

PRINCIPALES HYPOTHESES

Hypothèses qualitatives et leurs évaluations :

Profil de risque : moyen-fort, inchangé avec influence faible

Robustesse des recettes : fort, inchangé avec influence faible

Flexibilité des recettes : moyen, inchangé avec influence faible

Soutenabilité des dépenses : fort, inchangé avec influence faible

Flexibilité des dépenses : moyen, inchangé avec influence faible

Robustesse de la dette de la liquidité : moyen, inchangé avec influence faible

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

Soutenabilité de la dette : catégorie ‘a’, amélioration avec influence élevée

Dette inter-gouvernementale : n/a, inchangé avec influence faible

Soutien ad hoc : n/a, inchangé avec influence faible

Risques asymétriques : n/a, inchangé avec influence faible

Plafond souverain : n/a, inchangé avec influence faible

Note plancher : n/a, inchangé avec influence faible

Hypothèses quantitatives – spécifiques à l'émetteur :

Le scénario de notation de Fitch est un scénario « à travers le cycle » qui repose sur les données 2017-2021 et les ratios financiers projetés sur la période 2022-2026. Les principales hypothèses de notre scénario de notation pour la période 2022-2026 comprennent :

- des recettes de gestion en hausse de 0,9% par an en moyenne; influence élevée
- des dépenses de gestion en hausse de 1,2% par an en moyenne; influence élevée
- un solde d'investissement net de -19 millions d'euros en moyenne ; influence élevée
- un coût moyen de la dette de 2,5% ; influence faible

Nous faisons l'hypothèse d'une baisse des DMTO de 15% en 2023.

Hypothèses quantitative liées au souverain (aucun poids n'est attribué car ces hypothèses n'ont pas d'effet direct pour l'action sur la note)

Chiffres du département souverain de Fitch pour la France : réel 2021, projections 2023 :

PIB par habitant (US dollar, taux de change de marché) : 44 912 ; 45 674

Taux de croissance réelle du PIB (%) : 7,0 ; 2,2

Inflation (taux annuel) : 2,1 ; 1,7

Déficit budgétaire de l'Etat (% de PIB) : -7,2 ; -4,3

Dette de l'Etat (% du PIB) : 114,3 ; 113,1

Solde de la balance courante, dont IDE (% du PIB) : 0,8 ; -2,2

Dette extérieure nette (% du PIB) : 37,0 ; 38,3

Classification FMI : « marché développé »

Note définie par le marché des CDS : 'AA-'

PROFIL DE L'EMETTEUR

Proche de Paris, la ville compte environ 65 000 habitants. Ses principales compétences sont notamment l'éducation primaire, la gestion de la voirie et l'aménagement urbain.

FACTEURS DE SENSIBILITE DES NOTES

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

Les notes à long terme de la ville de Levallois pourraient être abaissées si la capacité de désendettement dépassait 9x de manière durable et si la couverture synthétique de la dette restait durablement inférieure à 1,5x dans notre scénario de notation.

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

Un rehaussement des notes de la ville de Levallois pourrait avoir lieu si la capacité de désendettement restait durablement inférieure à 7,5x dans notre scénario de notation et si la couverture synthétique de la dette restait durablement supérieure à 2x dans notre scénario de

notation. Une baisse durable du risque de refinancement, se reflétant par une révision de l'évaluation de la robustesse de la dette et de la liquidité de « moyenne » à « forte », pourrait conduire à un rehaussement des notes, toute chose égale par ailleurs.

DETTE ET LIQUIDITE

La dette ajustée de Fitch inclut la dette à long terme de Levallois (318 millions d'euros à fin 2021). La dette se compose de 123 millions d'euros de placements privés et de 195 millions d'euros de dette bancaire. La dette nette ajustée (276 millions d'euros) correspond à la différence entre la dette ajustée et la trésorerie disponible en fin d'année considérée comme « non restreinte » par Fitch (42 millions d'euros).

SOURCE DE L'INFORMATION

Date du comité de notation : 27 avril 2022

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.

AJUSTEMENTS FINANCIERS

Nous traitons les recettes exceptionnelles perçues par la ville en 2020 (une compensation d'assurance pour les halles qui ont brulé en 2019) comme des recettes d'investissement et non comme des recettes de gestion, pour éviter de fausser la comparaison de l'épargne de gestion de 2020 avec d'autres années.

CONSIDERATIONS ESG

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