

# Région Bretagne

La confirmation des notes reflète un profil de crédit intrinsèque (PCI) de la région évalué à 'aa+', qui reflète une capacité de désendettement proche de 4,5x entre 2026 et 2029 dans notre scénario de notation, ainsi qu'un ratio de couverture du service de la dette inférieur à 3x. La note finale est plafonnée par la note de la France (AA-/Négative) et la perspective négative reflète celle du souverain.

## Principaux facteurs de notation

**Un profil de risque « moyen-fort » :** Fitch évalue le profil de risque de la région Bretagne 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 région à couvrir son service de la dette avec son épargne de gestion s'affaiblisse de manière inattendue dans notre scénario de notation (2025-2029), en raison de recettes inférieures aux anticipations, ou en raison d'une augmentation imprévue des dépenses ou du service de la dette.

**Structure des recettes :** les recettes de gestion comprennent principalement des recettes fiscales dynamiques et prévisibles, notamment une fraction des recettes de TVA (52% des recettes de gestion en 2024) et des ressources stables transférées par l'Etat. La flexibilité fiscale de la région Bretagne est limitée aux certificats d'immatriculation (10%) et au versement mobilité. Nous nous attendons à ce que la Bretagne n'ait plus de flexibilité des recettes d'ici fin 2025. La région peut néanmoins bénéficier de mécanismes de soutien en cas de besoin.

**Structure des dépenses :** la région Bretagne exerce un contrôle étroit sur ses dépenses de gestion. Les dépenses de la région sont principalement non-cycliques et peu susceptibles de croître en cas de ralentissement économique (investissements prévus de longue date, transports, lycées). Les dépenses de personnel (20% des recettes de gestion en 2024) sont également une source de rigidité. La région a plus de flexibilité sur ses dépenses d'investissement.

**Un profil financier évalué en catégorie 'aa' :** Dans notre scénario de notation, la capacité de désendettement de la région est proche de 4,5x entre 2026 et 2029 (2024 : 5,7x), ce qui est compatible avec un profil financier en catégorie 'aaa'. Néanmoins, nous prenons en compte la couverture du service de la dette (calcul synthétique Fitch) inférieure à 3x dans notre scénario de notation, qui est en catégorie 'aa'.

Dans notre scénario de notation, nous nous attendons à ce que l'épargne de gestion atteigne 300 millions d'euros en 2029 contre 273 millions d'euros en 2024. La capacité d'autofinancement (épargne brute + recettes d'investissement / dépenses d'investissement) est supérieure à 100% en moyenne car la région devrait auto-financer son programme d'investissement et utiliser le reste pour rembourser sa dette. Dans notre scénario de notation, la dette nette ajustée de la Bretagne devrait baisser pour atteindre 1,3 milliards d'euros d'ici 2029 (fin 2024 : 1,6 milliard d'euros).

**Plafond souverain :** les notes finales sont plafonnées par celles du souverain et la perspective négative reflète celle de la France.

## Notes

<b>Devises</b>	
IDR à long terme	AA-
IDR à court terme	F1+
<b>Monnaie locale</b>	
IDR à long terme	AA-
IDR à court terme	F1+
<b>Perspectives</b>	
IDR à long terme en devises	Négative
IDR à long terme en monnaie locale	Négative
<b>Notes des émissions</b>	
Emissions à long-terme senior unsecured	AA-
Emissions à court-terme senior unsecured	F1+

## Profil de l'émetteur

La région Bretagne se situe à l'ouest de la France sur la côte Atlantique. Elle compte environ 3,4 millions d'habitants. La région est responsable des infrastructures de transports régionales, de la formation professionnelle, de la construction et de l'entretien des lycées et du développement économique.

## Données financières

Région Bretagne (Mio EUR)	2023	2028rc
Capacité de désendettement (x)	5,7	4,5
Couverture de la dette synthétique (x)	2,1	2,8
Taux d'endettement (%)	121,1	93,4
Dette nette ajustée	1 559	1 333
Epargne de gestion	272	299
Recettes de gestion	1 288	1 427
Service de la dette	134	190
Annuité de la dette synthétique	127	131

rc : scénario de notation de Fitch (rating case)  
Source : Fitch Ratings, Bretagne

## Recherches associées et méthodologie de notation

[Méthodologie de notation des collectivités territoriales internationales \(septembre 2024\)](#)

[French LRGs' Negative Outlooks Are Mostly Sovereign-Driven \(février 2025\)](#)

[Fitch Ratings : les dispositions du projet de loi de finances pour 2025 affaibliraient le profil financier des collectivités territoriales françaises \(octobre 2024\)](#)

[Revue de portefeuille des régions françaises - 2022 \(septembre 2024\)](#)

[Régions françaises - Cadre institutionnel et financier \(novembre 2022\)](#)

## Analystes

Ekaterina Kozlova  
+33 1 44 29 92 74  
[ekaterina.kozlova@fitchratings.com](mailto:ekaterina.kozlova@fitchratings.com)

Andreane Soucaze  
+33 1 44 29 91 78  
[andreane.soucaze@fitchratings.com](mailto:andreane.soucaze@fitchratings.com)

## Résumé de la notation

### Région Bretagne - Résumé de la notation

Facteur de notation	Facteur de notation						Profil de risque	Evaluation du profil financier				Profil de crédit intrinsèque (PCI)	Du PCI à la Long terme Note en devises				
	Recettes		Dépenses		Dettes et liquidité			Ratio principal	Ratios secondaires		Evaluation du profil financier		Dette intergouvernementale	Soutien ad hoc	Plafond	Note finale Perspective	
	Robustesse	Flexibilité	Soutenable	Flexibilité	Robustesse	Flexibilité		Capacité de désendettement (x)	Couverture synthétique du service de la dette (x)	Taux d'endettement (%)						Dette intergouvernementale	Soutien ad hoc
Fort	■	■	■	■	■	■	Fort	aaa	aaa	aaa	aaa	aaa		AAA	AAA		
								aa+				AA+	AA+				
Moyen	■	■	■	■	■	Moyen-fort	aa	aa	aa	aa	aa		AA	AA			
							aa-				AA-	AA-	Négative				
Faible	■	■	■	■	■	Faible	a	a	a	a			A+	A+			
							a+				A	A					
Vulnérable	■	■	■	■	■	Vulnérable	a-						A-	A-			
							bbb+				BBB+	BBB+					
							bbb	bbb	bbb	bbb			BBB	BBB			
							bb	bb	bb	bb			BBB-	BBB-			
							bbb	bbb	bbb	bbb			BB+	BB+			
							b	b	b	b			BB	BB			
							bb	bb	bb	bb			BB-	BB-			
							b	b	b	b			B+	B+			
							b	b	b	b			B	B			
							ccc+						B-	B-			
							ccc						CCC+	CCC+			
							ccc-						CCC	CCC			
							cc						CCC-	CCC-			
							c						CC	CC			
							c						C	C			

■ Influence plus élevée

■ Influence moins élevée

Source : Fitch Ratings

Les six facteurs de risque clés sont combinés selon leur importance relative en un profil de risque pour la collectivité. Ce profil de risque est combiné avec un profil financier, lequel mesure l'évolution de l'endettement de la collectivité à travers un scénario de notation prenant en compte un ralentissement économique raisonnable. La combinaison conduit au PCI de la collectivité. La note de défaut émetteur IDR (Issuer Default Rating) est issue de ce PCI, combiné à d'autres facteurs non pris en compte dans le PCI tels que la possibilité de soutien extraordinaire ou un plafond de notation.

## 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 de la région serait révisée à « stable » si la perspective souveraine était également révisée à « stable », toutes choses égales par ailleurs.

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

Les notes de la région pourraient être revues à la baisse si sa capacité de désendettement dépassait 9x de façon durable dans notre scénario de notation. Un abaissement de la note souveraine conduirait également à un abaissement des notes de la région, toute chose égale par ailleurs.

## Profil de l'émetteur

La Bretagne est une région française considérée par Fitch comme une collectivité territoriale (CT) de type B, c'est-à-dire ayant l'obligation de couvrir annuellement le service de la dette avec ses propres ressources. Comme les autres régions françaises, la Bretagne est responsable des infrastructures de transports régionales, de la formation professionnelle, de la construction et de l'entretien des lycées, ainsi que du développement économique.

La Bretagne est située à l'ouest de la France sur la côte atlantique. Elle se compose de quatre départements : les Côtes d'Armor, le Finistère, l'Ille-et-Vilaine et le Morbihan. Elle a une population d'environ 3,4 millions d'habitants. Le taux de croissance démographique annuel moyen s'élevait à 0,5% entre 2015 et 2021 (contre 0,3% en moyenne en France métropolitaine). Il s'explique notamment par un solde migratoire positif.

L'économie bretonne est diversifiée. Elle s'appuie sur un important secteur agricole et une forte base industrielle (ex. industrie agroalimentaire, électronique, construction navale), soutenue par le développement de filières liées à la biotechnologie marine et l'énergie maritime (ex. l'éolien offshore). La région dispose d'un vaste réseau d'institutions académiques. Elle bénéficie également d'une bonne liaison avec les centres de décisions nationaux et européens, notamment depuis la mise en place de la ligne à grande vitesse reliant les grandes villes de la région à Paris en 2017.

La Bretagne démontre de solides indicateurs socioéconomiques en comparaison avec les tendances internationales. Le PIB par habitant était de 34 645 euros en 2023, en-dessous de la moyenne française (41 909). Le taux de chômage était inférieur à la moyenne en France métropolitaine, s'élevant à 6% au troisième trimestre 2024 (contre 7,2%) et le taux de pauvreté est un des plus faibles parmi les régions françaises (11,1% en 2021, contre 14,9% au niveau national).

### Indicateurs socio-économiques

	Bretagne	France métropolitaine
Population, 2021 (m)	3,4	65,5
Croissance annuelle moyenne du PIB local, 2015-2021 (%)	0,5	0,3
PIB par habitant, 2023 (EUR)	34 645	41 909
Taux de pauvreté, 2021 (%)	11,1	14,9
Taux de chômage, T3 2024 (%)	6,0	7,2

Source: Fitch Ratings, INSEE, Bretagne

### Un profil de risque 'moyen-fort'

Fitch évalue le profil de risque de la région Bretagne à « moyen-fort », ce qui reflète la combinaison suivante des facteurs de notation :

#### Bretagne – 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	Fort	Moyen	Fort	Fort

Source: Fitch Ratings

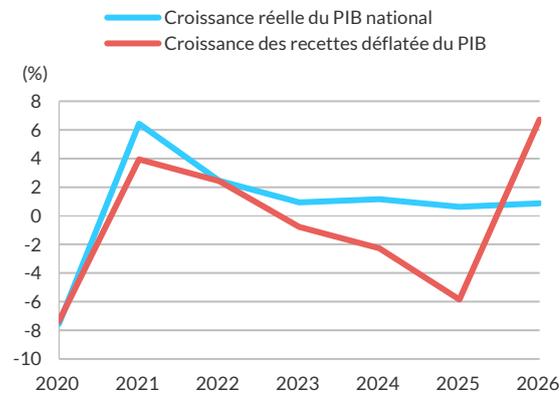
#### Robustesse des recettes : facteur évalué à 'fort'

La région Bretagne a des recettes de gestion stables avec de solides perspectives de croissance. Les recettes de gestion comprennent principalement des recettes fiscales dynamiques et prévisibles, notamment une fraction des recettes de TVA (52% des recettes de gestion en 2024). Dans le cadre de la Loi de Finances 2025, l'État a gelé les recettes de TVA 2025 des régions à leur niveau 2024, ce qui est négatif pour le profil financier des régions françaises.

Les recettes de gestion incluent également des ressources stables transférées par l'Etat avec un faible risque de contrepartie. Ces dernières comprennent à la fois des transferts directs de l'Etat, ainsi que les recettes de TICPE qui sont largement garanties par l'Etat (33%).

Les certificats d'immatriculation (10%) constituent, selon Fitch, une recette moins robuste car ils sont liés à un marché spécifique. La Loi de Finances 2025 a également introduit la possibilité pour les régions de mettre en place un versement mobilité, lié à la masse salariale du territoire.

### Croissance des Recettes et du PIB



Source: Fitch Ratings, Région Bretagne

### Répartition des recettes, 2024

	Recettes de gestion (%)	Recettes totales (%)
TVA	52	
Certificats d'immatriculation	10	
Autres recettes fiscales	23	
Transferts	12	
Autres recettes de gestion	3	
<b>Recettes de gestion</b>	<b>100</b>	<b>84</b>
Produits financiers	-	1
Recettes d'investissements	-	16
<b>Recettes totales</b>	<b>-</b>	<b>100</b>

Source: Fitch Ratings, Bretagne

### Flexibilité des recettes : facteur évalué à 'moyen'

La flexibilité fiscale de la région Bretagne est limitée aux certificats d'immatriculation et au versement mobilité. Nous nous attendons à ce que la région Bretagne n'ait plus de flexibilité d'ici fin 2025. Le 1er février 2025, la région a augmenté le tarif des certificats d'immatriculation de 55 à 60 euros, plafond légal pour les régions françaises, en supprimant les exonérations fiscales pour les véhicules électriques. Nous nous attendons à ce que ces mesures rapportent près de 18 millions d'euros supplémentaires à la région en année pleine.

Néanmoins, la Bretagne a accès aux mécanismes de soutien et de redistribution dont les régions peuvent bénéficier en cas de baisse de leurs recettes. L'Etat a par le passé soutenu les recettes des régions. Le remplacement en 2020 de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) perçue par les régions par une fraction de TVA a fortement limité l'impact du Covid-19 sur leurs recettes. Il existe par ailleurs des mécanismes de redistribution entre les régions, qui visent à compenser les écarts socio-économiques.

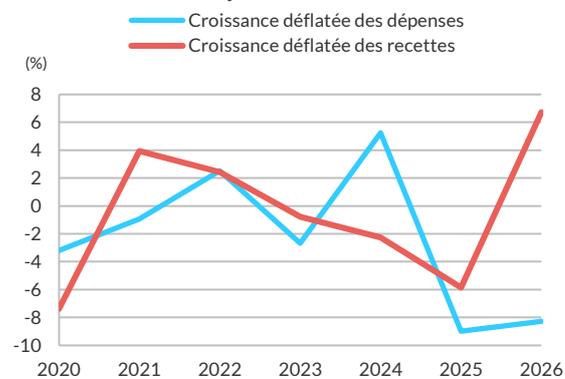
Les mécanismes de soutien de l'Etat ne bénéficient pas de garanties constitutionnelles, résultant dans une évaluation à « moyen ».

### Soutenabilité des dépenses : facteur évalué à 'fort'

Les dépenses de la région sont principalement non-cycliques et peu susceptibles de croître en cas de ralentissement économique (investissements prévus de longue date, transports, lycées).

La région Bretagne exerce un contrôle étroit sur ses dépenses de gestion. Entre 2020 et 2024, les dépenses de gestion ont augmenté de 2% par an en moyenne, au-dessus du taux de croissance des recettes de gestion (1,2%), en raison d'une forte inflation et une hausse des dépenses d'énergie en 2022 et 2023. La région vise à contenir la hausse des dépenses de gestion en limitant les dépenses non obligatoires et en améliorant l'efficacité énergétique des bâtiments.

### Croissance des Dépenses et du PIB



Source: Fitch Ratings, Région Bretagne

### Répartition des dépenses, 2024

	Dépenses de gestion (%)	Dépenses totales (%)
Charges de personnel	20	
Transports	30	
Formation professionnelle	19	
Lycées	10	
Autres dépenses de gestion	20	
<b>Dépenses de gestion</b>	<b>100</b>	<b>60</b>
Charges financières	-	2
Dépenses d'investissement	-	38
<b>Dépenses totales</b>	<b>-</b>	<b>100</b>

Source: Fitch Ratings, Bretagne

### Flexibilité des dépenses : facteur évalué à 'moyen'

Les dépenses de gestion de la Bretagne comprennent principalement des transferts obligatoires relatifs aux transports, à la formation professionnelle ou aux lycées. Les dépenses de personnel (20% des recettes de gestion en 2024) sont également une source de rigidité, la plupart des agents relevant du statut de la fonction publique.

Une part élevée des dépenses d'investissement (38% des dépenses totales en 2024), principalement alloué aux transports et aux lycées, pourrait être réduite ou reportée en cas de nécessité. La flexibilité sur les dépenses d'investissement doit être en partie nuancée par les besoins importants d'investissement de la région, liés notamment à la croissance démographique. Au total, nous estimons que la part des dépenses inflexibles se situe entre 70% et 90% des dépenses totales.

Fitch considère que la règle d'équilibre budgétaire applicable en France est « modérée ». Les CT françaises ont l'obligation de financer leurs dépenses de fonctionnement, y compris leurs charges financières, par des recettes de fonctionnement, cette règle a été historiquement 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'

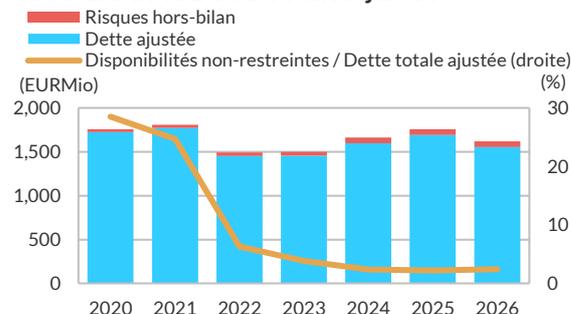
Les engagements financiers de la région sont peu risqués. A fin 2024, 49% de la dette était à taux fixe et 100% était classé dans la catégorie 1.A sur la charte Gissler. Le profil d'amortissement de la dette est lisse et les remboursements sont bien couverts par l'épargne de gestion (2x en 2024).

A fin 2024, l'encours de dette était constitué à 56% de financements obligataires émis dans le cadre du programme EMTN de la région d'un plafond de 1,5 milliard d'euros, représentant ainsi la plus grande source de financement, suivi de 26% de prêts de la Banque Européenne d'Investissement (BEI ; AAA/Stable), 14% de la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC ; AA-/Négative) et 4% restants de prêts contractés avec des banques commerciales. La région avait 30 millions d'euros de dette à court terme à fin 2024.

Les engagements hors bilan de la région sont faibles (65 millions d'euros de dette garantie à fin 2024), représentant 0,2x de l'épargne de gestion en 2024. Les plus grands bénéficiaires des garanties étaient Mégalis, un syndicat mixte en charge du développement de la fibre, et les concessionnaires des ports de Saint-Malo et de Cancale.

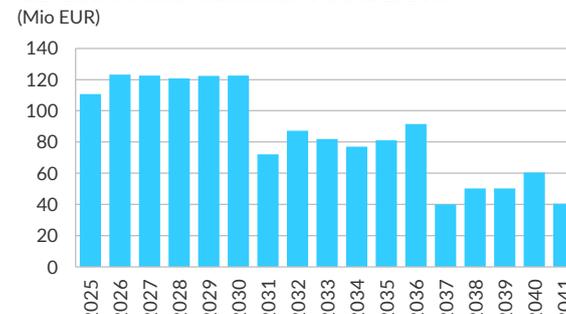
Fitch estime que les règles qui encadrent la gestion de la dette des CT françaises sont solides, comprenant une classification transparente des risques et des limites aux garanties d'emprunt effectuées.

#### Structure de la Dette Totale Ajustée



Source: Fitch Ratings, Région Bretagne

#### Tableau d'Amortissement de la Dette



Source: Fitch Ratings, Région Bretagne

### Flexibilité de la dette et liquidité : facteur évalué à 'fort'

Fitch estime qu'il existe pour les collectivités territoriales (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.

La région a également un bon accès à la liquidité sous différentes formes. A fin 2024, elle disposait de 220 millions d'euros de lignes contractées avec des banques commerciales notées dans la catégorie 'A'. A l'instar des autres CT françaises, la région a accès à des prêteurs institutionnels, telle que la CDC, qui peuvent les soutenir en cas de difficultés d'accès aux banques commerciales.

### Analyse de la dette

	Fin 2024
Dette à taux fixe (% de la dette directe)	49,0
Dette en devises (% de la dette directe)	0,0
Coût apparent de la dette (%)	2,6
Durée de vie moyenne pondérée de la dette (années)	8,5

Source: Fitch Ratings, Bretagne

### Analyse de la liquidité

(millions d'euros)	Fin 2024
Disponibilités	40
Disponibilités restreintes	0
Disponibilités non restreintes	40
Lignes de crédit confirmées non tirées	220

Source: Fitch Ratings, Bretagne

## Un profil financier en catégorie 'aa'

### Profil financier – type B

	Ratio principal	Ratios secondaires	
	Capacité de désendettement (x)	Couverture synthétique (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

Dans notre scénario de notation, la capacité de désendettement de la région est proche de 4,5x entre 2026 et 2029 (2024 : 5,7x), ce qui est compatible avec un profil financier en catégorie 'aaa'. Néanmoins, nous prenons en compte la couverture du service de la dette (calcul synthétique Fitch) inférieure à 3x (catégorie 'aa') et un taux d'endettement supérieur à 90% dans notre scénario de notation. Cela résulte dans une évolution du profil financier en catégorie 'aa'.

### Un rebond attendu de l'épargne de gestion après une baisse en 2024

L'épargne de gestion a diminué de 310 millions d'euros en 2023 à 273 millions d'euros en 2024, principalement en raison d'une augmentation de 6% des coûts de personnel et des transferts versés à la Société nationale SNCF SA (AA-/Négative), dans un contexte de faible augmentation de 1,15 % des recettes de TVA, ce qui était le cas pour toutes les CT françaises.

Dans notre scénario de notation, nous nous attendons à ce que l'épargne de gestion atteigne 300 millions d'euros en 2029, tirée par la reprise de la dynamique des recettes de TVA à partir de 2026, à la mise en place attendue du versement mobilité et au bon contrôle des dépenses, notamment en matière de dépenses de personnel.

### Une baisse attendue de la dette nette ajustée

Nous nous attendons à ce que les dépenses d'investissement diminuent à partir de 2026 car la plus grande part du programme d'investissement de 3 milliards d'euros (2022-2027) a été réalisée entre 2022 et 2025. Dans notre scénario de notation, la capacité d'autofinancement (épargne brute + recettes d'investissement / dépenses d'investissement) est supérieure à 100% en moyenne car la région devrait auto-financer son programme d'investissement et utiliser le reste pour rembourser sa dette. Dans notre scénario de notation, la dette nette ajustée de la Bretagne devrait baisser pour atteindre 1,3 milliards d'euros d'ici 2029 (fin 2024 : 1,6 milliard d'euros).

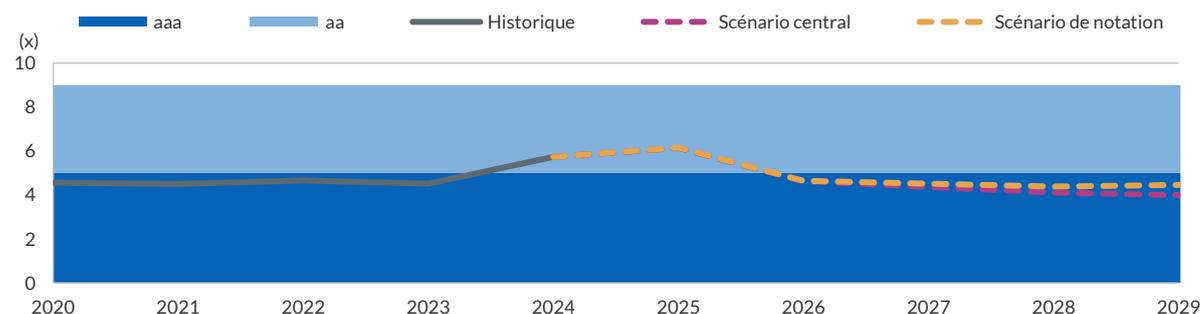
### Impact mitigé de la Loi de Finances et la Loi de financement de la Sécurité sociale (LFSS) 2025

L'impact négatif de la Loi de Finances et de la LFSS sur l'épargne de gestion de la région inclut principalement le gel des recettes de TVA en 2025 à leur niveau 2024, une baisse de la dotation de compensation de la réforme de la taxe professionnelle (DCRTP, impact attendu de 11,8 millions d'euros en 2025) et une hausse des charges de personnel sur la période 2025-2028, provenant de la hausse des cotisations pour la Caisse nationale de retraites des agents des collectivités locales (CNRACL) de 3,3 millions d'euros par an.

La mise en œuvre du « Dispositif de lissage conjoncturel des recettes fiscales des collectivités » (DILICO), qui consiste en un prélèvement de 2% des recettes de gestion de la région en 2025, estimé à 14,7 millions d'euros par la région, dans le cadre de la création d'un fonds de réserve pour les CT, a un impact légèrement négatif sur la dette nette ajustée dans nos scénarios.

De plus, à la suite de la Loi de Finances 2025, la taxe sur les carburants « TICPE Grenelle », auparavant classée par Fitch comme une recette d'investissement, est désormais comptabilisée en recettes de gestion à partir de 2025 ce qui est positif pour l'épargne de gestion des régions (33,4 millions d'euros supplémentaires à partir de 2025). Un autre effet positif sur l'épargne de gestion de la région inclut la possibilité de mettre en place le versement mobilité, ainsi que d'appliquer des frais d'immatriculation sur les véhicules électriques précédemment exemptés de cette taxe (6 millions d'euros supplémentaires attendus en année pleine).

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



Source : Fitch Ratings, Région Bretagne

Le scénario de notation de Fitch se termine en 2029 et repose sur les hypothèses détaillées ci-dessous.

La mise en œuvre du DILICO n'aura pas d'effet sur l'épargne de gestion en fin de scénario car c'est actuellement une mesure limitée à 2025.

### Hypothèses et scénarios Fitch

Hypothèses	Moyenne 2020-2024	Moyenne 2025 - 2029	
		Scénario central	Scénario de notation
Croissance annuelle des recettes de gestion (%)	1,2	2,4	2,1
Croissance annuelle des recettes fiscales (%)	1,5	3,1	2,7
Croissance annuelle des transferts (%)	-2,2	-2,5	-2,5
Croissance annuelle des dépenses de gestion (%)	2,0	2,1	2,1
Solde d'investissement (moyenne annuelle; Mio EUR)	-355	-223	-223
Coût apparent de la dette (%)	1,4	2,4	2,4

Principaux ratios	2029		
	2024	Scénario central	Scénario de notation
Capacité de désendettement (x)	5,7	4,0	4,5
Couverture synthétique du service de la dette (x)	2,1	3,1	2,8
Taux d'endettement (%)	121,1	88,6	93,4

Source: Fitch Ratings, Région Bretagne

## Analyse comparative et positionnement du PCI

### Tableau de positionnement du profil de credit intrinsèque (PCI)

Profil de risque	Profil financier					
	aaa ou aa	a	bbb	bb	b	
Fort	aaa ou aa	a	bbb	bb	b	
Moyen fort	aaa	aa	a	bbb	bb	b
Moyen		aaa	aa	a	bbb	bb ou below
Moyen faible			aaa	aa	a	bbb ou below
Faible				aaa	aa	a ou below
Vulnérable					aaa	aa ou below
PCI suggéré	aaa	aa	a	bbb	bb	b

Source: Fitch Ratings

La région Bretagne a le même profil de risque que les autres régions françaises. Son PCI, évalué à 'aa+', est le même que celui de la région Ile-de-France, en raison d'une capacité de désendettement inférieure à 6x dans notre scénario de notation. Le PCI de la région Bretagne est supérieur à celui des régions Centre-Val de Loire et Occitanie ('aa'), dont la capacité de désendettement est comprise entre 6x et 7,5x dans notre scénario de notation. Le PCI de la région Bretagne est aussi plus élevé que celui de la Nouvelle Aquitaine ('aa-'), qui a une capacité de désendettement comprise entre 7,5x et 9x notre scénario de notation.

	Profil de risque	Profil financier	PCI	Plafond	Note finale
Région Bretagne	Moyen-fort	aa	aa+	AA-	AA-/Négative
Région Ile-de-France	Moyen-fort	aa	aa+	AA-	AA-/Négative
Région Centre-Val de Loire	Moyen-fort	aa	aa	AA-	AA-/Négative
Région Nouvelle Aquitaine	Moyen-fort	aa	aa-	AA-	AA-/Négative
Département des Yvelines	Moyen-fort	aa	aa+	AA-	AA-/Négative
Région Occitanie	Moyen-fort	aa	aa	AA-	AA-/Négative
Communauté flamande	Fort	a	aa+	AA	AA/Négative

Source: Fitch Ratings

## Résumé de la note à long terme

### Du PCI à la Note Finale : Prise en Compte de Plafonds et de Soutiens

PCI	Note souveraine	Soutien			Risques asymétriques	Plafond	Notes au-dessus du souverain	
		Dette inter-gouvernementale	Soutien ad hoc	Note Plancher			IDR	IDR
aa+	AA-	-	-	-	-	AA-	-	AA-

Source: Fitch Ratings

La note finale (IDR) de la région Bretagne résulte de son PCI et du plafond souverain. Les CT françaises ne peuvent être notées au-dessus de l'Etat français (AA-/Négative) car elles sont soumises à des interférences de l'Etat qui peut modifier unilatéralement leur financement ou compétences. La perspective de la région reflète celle du souverain.

Fitch estime que la région bénéficie d'une bonne gouvernance, reflétée 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 » de notre facteur relatif à la « Soutenabilité des dépenses », la « 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.

## Notes de la dette

Les notes du programme EMTN de 1,5 milliard d'euros et du programme NeuCP de 350 millions d'euros sont en ligne avec les notes IDR à long et à court terme.

## Considérations ESG

Sauf mention contraire dans cette section, le plus haut niveau de score ESG 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.

Pour plus d'informations sur nos scores ESG sont disponibles au lien suivant : [www.fitchratings.com/esg](http://www.fitchratings.com/esg).

## Annexe A : Données financières

### Région Bretagne

(Mio EUR)	2020	2021	2022	2023	2024	2025rc	2026rc	2027rc	2028rc	2029rc
<b>Performance budgétaire</b>										
Recettes fiscales	910	945	1 017	1 050	1 091	1 126	1 206	1 220	1 235	1 246
Transferts reçus	199	211	200	195	155	141	139	138	137	137
Autres recettes de gestion	27	51	30	48	42	43	44	44	44	44
Recettes de gestion	1 136	1 207	1 247	1 293	1 288	1 309	1 389	1 402	1 417	1 427
Dépenses de gestion	-867	-912	-956	-982	-1 015	-1 039	-1 062	-1 084	-1 107	-1 128
Epargne de gestion	269	295	291	310	272	270	327	318	310	299
Produits financiers	2	4	2	4	8	0	0	0	0	0
Charges financières	-10	-12	-12	-31	-40	-36	-38	-35	-35	-35
Epargne brute	261	287	281	284	241	234	289	283	275	264
Recettes d'investissement	181	181	218	243	244	172	221	172	172	172
Dépenses d'investissement	-563	-523	-559	-560	-639	-500	-371	-371	-371	-411
Solde d'investissement	-382	-343	-341	-317	-395	-328	-150	-199	-199	-239
Recettes totales	1 319	1 391	1 467	1 540	1 540	1 481	1 610	1 574	1 589	1 599
Dépenses totales	-1 440	-1 447	-1 527	-1 573	-1 694	-1 575	-1 471	-1 491	-1 513	-1 574
Solde avant dette	-121	-56	-60	-33	-154	-94	139	84	75	25
Nouveaux emprunts	227	115	77	120	207	216	7	63	73	130
Remboursements d'emprunts	-54	-69	-78	-86	-94	-122	-146	-146	-148	-155
Variation nette de la dette	173	46	-1	34	113	94	-139	-84	-75	-25
Solde budgétaire	53	-10	-61	1	-41	0	0	0	0	0
<b>Dettes et liquidités</b>										
Dettes à court terme	350	350	30	0	30	30	30	30	30	30
Dettes à long terme	1 376	1 422	1 421	1 456	1 569	1 663	1 524	1 441	1 365	1 340
Dettes intergouvernementales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dettes directes	1 726	1 772	1 451	1 456	1 599	1 693	1 554	1 471	1 395	1 370
Autres engagements retraités par Fitch	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dettes ajustées	1 726	1 772	1 451	1 456	1 599	1 693	1 554	1 471	1 395	1 370
Dettes garanties (hors partie réintégrées en dettes ajustées)	31	37	43	44	65	65	65	65	65	65
Dettes des principaux satellites (hors parties garanties)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dettes agrégées ajustées	1 757	1 809	1 494	1 500	1 664	1 758	1 619	1 536	1 461	1 436
Disponibilités totales et fonds de réserve	501	447	95	58	40	40	40	40	40	37
Disponibilités restreintes (calcul Fitch)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Disponibilités non restreintes (calcul Fitch)	501	447	95	58	40	40	40	40	40	40
Dettes nettes ajustées	1 225	1 326	1 357	1 398	1 559	1 653	1 515	1 431	1 356	1 331
Dettes nettes agrégées ajustées	1 256	1 363	1 399	1 442	1 624	1 718	1 580	1 496	1 421	1 396
<b>Mémo :</b>										
Dettes en devises étrangères/Dettes directes (%)	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-
Dettes obligataires/Dettes directes (%)	54	67	61	61	56	-	-	-	-	-
Dettes à taux variable/Dettes directes (%)	40	27	28	38	51	-	-	-	-	-

rc - scénario de notation

Source: Fitch Ratings, Région Bretagne

## Annexe B : Ratios financiers

### Région Bretagne

	2020	2021	2022	2023	2024	2025rc	2026rc	2027rc	2028rc	2029rc
<b>Ratios financiers</b>										
Epargne de gestion/recettes de gestion (%)	23,7	24,4	23,3	24,0	21,2	20,6	23,5	22,7	21,9	21,0
Epargne brute/recettes de fonctionnement (%)	22,9	23,7	22,5	21,9	18,6	17,9	20,8	20,2	19,4	18,5
Variation des recettes de gestion (var, N/N-1)	-6,5	6,2	3,3	3,7	-0,4	1,6	6,1	1,0	1,0	0,7
Variation des dépenses de gestion (var, N/N-1)	-6,0	5,3	4,8	2,8	3,4	2,3	2,2	2,1	2,1	1,9
Solde avant dette/recettes totales (%)	-9,2	-4,0	-4,1	-2,1	-10,0	-6,3	8,6	5,3	4,8	1,6
Variation des recettes totales (var, N/N-1)	-4,8	5,4	5,4	5,0	0,0	-3,8	8,7	-2,2	0,9	0,7
Variation des dépenses totales (var, N/N-1)	-0,5	0,5	5,5	3,0	7,7	-7,0	-6,6	1,4	1,5	4,0
<b>Ratios d'endettement</b>										
<b>Ratios principaux</b>										
Capacité de désendettement (x; dette nette ajustée/épargne de gestion)	4,5	4,5	4,7	4,5	5,7	6,1	4,6	4,5	4,4	4,5
Capacité de désendettement agrégée (x)	4,7	4,6	4,8	4,6	6,0	6,4	4,8	4,7	4,6	4,7
<b>Ratios secondaires</b>										
Taux d'endettement (%; dette nette ajustée/recettes de gestion)	107,8	109,8	108,8	108,2	121,1	126,3	109,1	102,1	95,7	93,4
Couverture synthétique du service de la dette (x)	3,0	3,3	2,9	2,8	2,1	2,1	2,7	2,8	2,9	2,8
Couverture réelle du service de la dette (x)	4,2	3,7	3,2	2,6	2,0	1,7	1,8	1,8	1,7	1,6
<b>Autres ratios d'endettement</b>										
Ratio de couverture par liquidité (x)	10,9	9,9	8,2	3,5	2,5	2,0	2,0	2,0	1,9	1,8
Dette à moins d'un an/dette directe totale (%)	24,3	24,1	8,0	6,4	9,5	1,8	1,9	2,0	2,2	2,2
Variation de la dette directe (%)	11,2	2,7	-18,1	0,3	9,8	5,9	-8,2	-5,4	-5,1	-1,8
Coût apparent de la dette (%; charges financières/dette directe)	0,6	0,7	0,7	2,1	2,6	2,2	2,3	2,3	2,5	2,6
<b>Ratios relatifs aux recettes</b>										
Recettes fiscales/recettes totales (%)	69,0	68,0	69,4	68,2	70,9	76,0	74,9	77,5	77,8	77,9
Transferts reçus/recettes totales (%)	15,1	15,1	13,6	12,7	10,1	9,5	8,6	8,8	8,6	8,6
Produits financiers/recettes totales (%)	0,2	0,3	0,1	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Recettes d'investissement/recettes totales (%)	13,7	13,0	14,9	15,8	15,8	11,6	13,7	10,9	10,8	10,8
<b>Ratios relatifs aux dépenses</b>										
Dépenses de personnel/dépenses totales (%)	11,7	12,0	12,0	12,2	12,0	-	-	-	-	-
Transferts courants/dépenses totales (%)	25,8	26,7	27,5	34,9	33,4	-	-	-	-	-
Charges financières/dépenses totales (%)	0,7	0,8	0,8	2,0	2,4	2,3	2,6	2,4	2,3	2,2
Dépenses d'investissement/dépenses totales (%)	39,1	36,1	36,6	35,6	37,7	31,8	25,2	24,9	24,5	26,1

rc - scénario de notation

Source: Fitch Ratings, Région Bretagne

---

## Annexe C: Ajustements de données

### Calcul de la dette nette ajustée

La dette ajustée par Fitch inclut la dette financière à long terme (1,6 milliard d'euros à fin 2024) de la région. La dette nette ajustée (1,6 milliard d'euros) correspond à la différence entre la dette ajustée et la liquidité disponible et considérée comme non restreinte par Fitch (40 millions d'euros).

### Ajustements de données spécifique à la région Bretagne

Fitch considère deux éléments comme des « moindres recettes » et les déduit des recettes et dépenses de gestion : (i) les recettes du fonds européen Feader (25 millions d'euros en 2024) et (ii) la fraction des recettes de CVAE compensée par un transfert fixe versé aux départements (30 millions d'euros en 2024).

Fitch considère que ces ajustements permettent une plus juste comparabilité avec les autres CT. Ces ajustements sont neutres sur l'épargne de gestion de la région, et donc sur sa capacité de désendettement et son ratio de couverture du service de la dette. Ils sont en revanche négatifs sur le taux d'endettement de la région.

Ce rapport est une traduction en français du rapport de notation initialement publié en anglais intitulé « Region of Bretagne » (29 avril 2025). Seul le document original en anglais fait foi.

## STATUTS DE LA SOLLICITATION ET DE LA PARTICIPATION

Pour toute information sur le statut de la sollicitation des notations dans ce rapport, veuillez vous référer au statut de sollicitation indiqué sur la page de l'émetteur de notre site internet, Fitch Ratings.

Pour toute information sur le statut de la participation dans le processus de notation d'un émetteur mentionné dans ce rapport, veuillez vous référer au dernier communiqué de presse (« rating action commentary ») de l'émetteur correspondant, disponible sur notre site internet, Fitch Ratings.

## SOLICITATION & PARTICIPATION STATUS

For information on the solicitation status of the ratings included within this report, please refer to the solicitation status shown in the relevant entity's summary page of the Fitch Ratings website.

For information on the participation status in the rating process of an issuer listed in this report, please refer to the most recent rating action commentary for the relevant issuer, available on the Fitch Ratings website.

## DISCLAIMER & DISCLOSURES

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. 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 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.

Copyright © 2025 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.