

Région Bretagne

Principaux facteurs de notation

Résumé de la notation : La note à long terme de la région Bretagne 'AA' résulte de son profil de crédit intrinsèque (PCI) évalué à 'aa'. Celui-ci reflète la combinaison d'un profil de risque « moyen-fort » (*High Midrange*) et d'un score de soutenabilité de la dette évalué dans le milieu de la catégorie 'aa' dans notre scénario de notation. La note de la région n'est pas plafonnée par celle de l'Etat français. En revanche, la perspective négative reflète celle de l'Etat français (AA/Négative).

Un profil de risque « moyen-fort » : Le profil de risque de la région évalué à « moyen-fort » (*High Midrange*) et reflète une combinaison de facteurs considérés comme « 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 (2021-2025), en raison de recettes inférieures aux anticipations, ou en raison d'une augmentation imprévue des dépenses ou du service de la dette.

Des ratios de soutenabilité de la dette évalués en catégorie 'aa' : Dans notre scénario de notation, la capacité de désendettement de la région est proche de 6x sur la période 2024-2025 (2020 : 4,5x), la couverture du service de la dette (calcul synthétique Fitch) est supérieure à 2x (2020 : 3,1x) et le taux d'endettement est proche de 140% (2020 : 108%). Nous nous attendons à ce que l'épargne de gestion soit supérieure à 270 millions d'euros d'une manière durable dans notre scénario de notation et que la dette nette ajustée soit proche de 1,7 milliard d'euros en 2025 (2020 : 1,2 milliard d'euros).

Une perspective contrainte par la note souveraine : la note de la région n'est pas plafonnée par la note finale de l'Etat français, mais la perspective est contrainte par celle du souverain.

Considérations ESG : les facteurs ESG ont un très faible effet sur la qualité de crédit de la région, ce qui se reflète dans un score de '3'.

Facteurs de sensibilité des notes

Une révision de la perspective souveraine : La perspective de la région pourrait être révisée à « stable » si la perspective souveraine était révisée à « stable », toute chose égale par ailleurs.

Un affaiblissement des ratios d'endettement, un abaissement des notes souveraines : Les notes de la région pourraient être revues à la baisse si sa capacité de désendettement dépassait les 7,5x de façon durable dans notre scénario de notation. Un abaissement de la note souveraine conduirait également à un abaissement des notes de la région.

Notes

Devises	
IDR à long terme	AA
IDR à court terme	F1+
Monnaie locale	
IDR à long terme	AA
IDR à court terme	F1+
Perspectives	
IDR à long terme en devises	Négative
IDR à long terme en monnaie locale	Négative
Notes des émissions	
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 3,3 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	2020	2025rc
Capacité de désendettement (x)	4,5	6,2
Couverture de la dette synthétique (x)	3,1	2,3
Couverture de la dette réelle (x)	4,2	1,6
Taux d'endettement (%)	108	138
Dette nette ajustée (Mio EUR)	1 225	1 679
Epargne de gestion (Mio EUR)	269	273
Recettes de gestion (Mio EUR)	1 132	1 215
Service de la dette (Mio EUR)	64	166
Annuité de la dette synthétique (Mio EUR) ^a	86	120

Rc : scénario de notation de Fitch (rating case)

^a Calcul de Fitch (cf. annexes C)

Source : Fitch Ratings, Bretagne

Recherches associées et méthodologie de notation

International Local and Regional Governments Rating Criteria (September 2021)

Revue de portefeuille des régions françaises – 2020 (Juin 2020)

Analystes

Ekaterina Kozlova
+33 1 44 29 92 74
ekaterina.kozlova@fitchratings.com

Pierre Charpentier
+33 1 44 29 91 45
pierre.charpentier@fitchratings.com

Résumé de la notation

Région Bretagne : Vue générale des facteurs de notation applicables

Évaluation des facteurs	Facteurs de notation						Profil de risque	Soutenabilité de la dette				Profil de crédit intrinsèque (PCI)	Du PCI à la note finale					
	Recettes		Dépenses		Dette et liquidités			Ratio principal	Ratios secondaires		Évaluation finale		Prêts intergouvernementaux	Soutien ad-hoc	Risques asymétriques	Planfond de notation	Note supérieure à celle du souverain	Note finale (Issuer Default Rating : IDR)
	Robustesse	Flexibilité	Soutenabilité	Flexibilité	Robustesse	Flexibilité		Capacité de désendettement	Couverture	Taux d'endettement								
								aaa	aaa	aaa								
Fort	■		■		■		aa	aa	aa	aa	aa				AA	AA	Negative	
Moyen		■		■			a	a	a	a	a				A+	A+		
Faible							bbb	bbb	bbb	bbb	bbb				A-	A-		
							bb	bb	bb	bb	bb				BBB+	BBB+		
							b	b	b	b	b				BBB	BBB		
															BBB-	BBB-		
															BB+	BB+		
															BB-	BB-		
															B+	B+		
															B	B		
															B-	B-		
															CCC	CCC		
															CC	CC		
															C	C		

■ Forte influence
 ■ Influence modérée
 ■ Faible influence

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, Bretagne est responsable des infrastructures de transports régionales, de la formation professionnelle, de la construction et de l'entretien des lycées et du développement économique.

La Bretagne est située à l'ouest de la France sur la côte atlantique, comprenant quatre départements (Côtes d'Armor, Finistère, Ille-et-Vilaine et Morbihan). Elle a une population d'environ 3,3 millions d'habitants. Le taux de croissance démographique annuel moyen s'élevait à 0,5% entre 2013 et 2018 (contre 0,4% 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 nationales 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 dans une perspective internationale. Le PIB par habitant était de 30 300 euros en 2019, légèrement en-dessous de la moyenne européenne (31 200 euros). Le taux de chômage était inférieur à la moyenne en France métropolitaine, s'élevant à 6,6% au premier trimestre 2021 (contre 7,8%) et le taux de pauvreté est un des plus faibles parmi les régions françaises (10,9% en 2018, contre 14,6% au niveau national).

La Bretagne fait partie des régions les moins affectées par la crise sanitaire en raison de la forte résilience de son agro-industrie et de l'absence de surconcentration de son économie autour d'un secteur industriel. En 2021, la reprise économique de la Bretagne est légèrement plus forte que celle de la France.

Indicateurs socio-économiques

	Bretagne	France
Population, 2018 (m)	3,3	64,8
Croissance annuelle moyenne du PIB local, 2013-2018 (%)	0,5	0,4
PIB par habitant, 2019 (EUR)	30 300	36 000
Taux de pauvreté, 2018 (%)	10,9	14,6
Taux de chômage, T1 2021 (%)	6,6	7,8

Source : Fitch Ratings, INSEE, Eurostat, Bretagne

Un profil de risque 'moyen-fort'

Fitch évalue le profil de risqué 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'

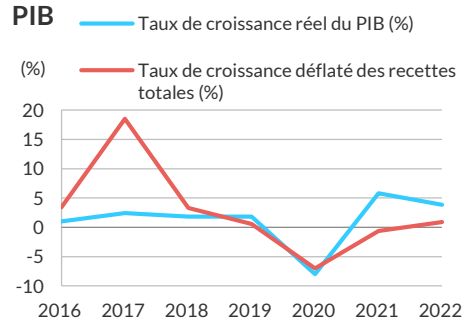
La région Bretagne bénéficie de recettes stables avec de solides perspectives de croissance à long terme. Les recettes de gestion sont principalement constituées de recettes fiscales prévisibles et dynamiques et de ressources stables transférées par l'Etat avec un faible risque de contrepartie. Ces dernières incluent à la fois des dotations de l'Etat, ainsi que les recettes de TICPE qui sont largement garanties par l'Etat. Elles représentaient au total 38% des recettes de gestion de la région en 2020.

Près de la moitié des recettes de gestion de la région sont liées au cycle économique. En 2020, cela comprenait notamment les recettes de CVAE payée par les entreprises locales sur la valeur ajoutée produite il y a un ou deux ans (30% des recettes de gestion), une fraction des recettes de TVA prélevées nationalement (16%) et les certificats d'immatriculation liés au marché régional de l'automobile (10%). Ceux-ci constituent, selon Fitch, une recette moins robuste que les autres car ils sont liés à un marché spécifique. En outre, la proportion des véhicules électriques et hybrides exonérés de cette taxe devrait augmenter à long terme.

A partir de 2021, les recettes de CVAE sont remplacées par une fraction additionnelle de TVA. La TVA représentera alors près de la moitié des recettes de gestion régionales à partir de 2021. Selon Fitch, le remplacement de la CVAE par une fraction supplémentaire de TVA en 2021 est positif pour la Bretagne dans la mesure où la région ne subira pas la baisse attendue des recettes de CVAE en 2021-2022. Cela limitera d'une manière importante l'impact de la pandémie de coronavirus sur les finances de la région.

La crise sanitaire a entraîné une baisse des recettes de gestion de 21 millions d'euros en 2020, soit une baisse de 2% (hors transfert de la compétence d'apprentissage). La baisse des recettes s'explique notamment par une diminution de 6% des recettes de TVA et, dans une moindre mesure, par la baisse des recettes de certificats d'immatriculation et de la participation des familles. En revanche, les recettes de CVAE ont augmenté de 4% en 2020, la CVAE étant assise sur la valeur ajoutée des entreprises constatée une ou deux années plus tôt.

Croissance des recettes totales et du PIB



Source : Fitch Ratings, Bretagne

Répartition des recettes, 2020

	Recettes de gestion (%)	Recettes totales (%)
CVAE	31	-
TVA	16	-
Certificats d'immatriculation	11	-
Autres recettes fiscales	22	-
Transferts	17	-
Autres recettes de gestion	2	-
Recettes de gestion	100	86
Produits financiers		0
Recettes d'investissements		14
Recettes totales		100

Source : Fitch Ratings, Bretagne

Flexibilité des recettes : facteur évalué à 'moyen'

La flexibilité fiscale de la région Bretagne est modérée car limitée aux certificats d'immatriculation. Le taux actuel (51 euros) est le deuxième le plus élevé en France, proche de celui de la région Provence-Alpes-Côte-d'Azur (AA-/Stable). Une augmentation du taux de cette taxe à 60 euros (hypothèse Fitch de taux maximal) aurait augmenté les recettes de seulement 2% en 2020. Selon Fitch, ceci permettrait toutefois de couvrir la baisse des recettes de la région que l'on peut raisonnablement attendre en cas de ralentissement économique ordinaire (estimée à près de 2% des recettes par Fitch).

Fitch considère que la capacité de la population à faire face à une hausse de la pression fiscale serait élevée dans une perspective internationale, car une telle hausse ne représenterait qu'une part marginale du revenu moyen des habitants de la région.

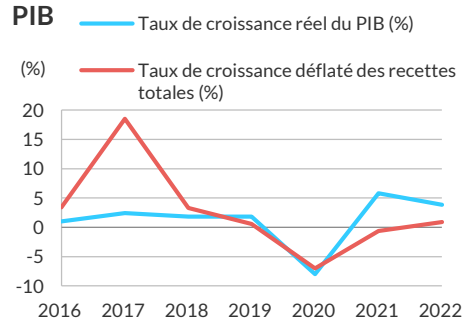
Soutenabilité des dépenses : facteur évalué à 'fort'

La région Bretagne exerce un contrôle étroit sur ses dépenses de gestion. En 2018 et 2019, la région a largement respecté les règles prudentielles mises en place par l'Etat dans le cadre de la loi de programmation des finances publiques pour 2018-2022, plafonnant la croissance de ses dépenses de fonctionnement à 1,2% par an (hors effets de périmètre). Ces règles prudentielles ont été mises en suspens pendant la crise sanitaire afin de permettre aux collectivités de soutenir l'économie locale.

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). En 2020, dans le contexte exceptionnel de la pandémie, la région a choisi d'accroître ses dépenses pour soutenir l'emploi local, les entreprises et les opérateurs de transport, ce qui a été toutefois compensé par la baisse des dépenses de gestion pendant les périodes de confinement et de couvre-feu. En conséquence, à périmètre constant (en excluant les effets du transfert de la compétence de l'apprentissage qui a eu lieu en 2020), les dépenses de gestion ont augmenté de seulement de 0,3% en 2020.

La croissance des dépenses de gestion de la Bretagne était plus élevée en 2020 que la croissance des recettes de gestion, étant donné le lien des recettes de gestion avec le cycle économique et le soutien extraordinaire accordé par la région à l'économie locale. Toutefois, dans les prochaines années, la croissance des recettes de gestion devrait dépasser à nouveau celle des dépenses de gestion.

Croissance des recettes totales et du PIB



Source : Fitch Ratings, Bretagne

Répartition des dépenses, 2020

	Dépenses de gestion (%)	Dépenses totales (%)
Charges de personnel	19	-
Transport	31	-
Formation professionnelle	23	-
Lycées	9	-
Autres dépenses de gestion	18	-
Dépenses de gestion	100	60
Charges financières		1
Dépenses d'investissement		39
Dépenses totales		100

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 (19% des recettes de gestion en 2020) sont également une source de rigidité, la plupart des agents relevant du statut de la fonction publique. Des mesures d'économies restent possibles, comme le reflète le bon contrôle exercé par la région sur ses dépenses de gestion ces dernières années.

Fitch considère que la flexibilité sur les dépenses d'investissement (39% des dépenses totales en 2020) est supérieure et qu'une part élevée de ces dépenses pourrait être réduite ou reportée en cas de nécessité. Nous nous attendons d'ailleurs à ce que les dépenses d'investissement soient moins importantes au cours de la prochaine mandature, par rapport à nos anciennes projections. Le conseil régional élu en juin 2021 souhaite en effet diminuer les dépenses d'investissement dans les sept années de la mandature, en lissant les investissements dans le temps, ainsi qu'en réduisant le coût par mètre carré afin d'avoir plus de flexibilité sur les dépenses de gestion.

La flexibilité sur les dépenses d'investissement doit être en partie nuancée par les besoins d'investissement de la région, à la fois dans la rénovation et la construction de lycées et dans le domaine des transports. Ces besoins sont liés à la croissance démographique de la région et sa situation géographique. Au total, nous estimons que la part des dépenses inflexibles se situe entre 70% et 90% des dépenses totales.

Robustesse de la dette et liquidité : facteur évalué à 'fort'

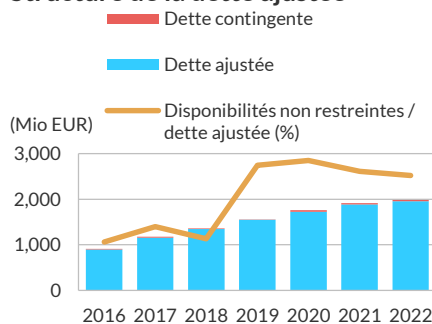
Fitch estime que les règles qui encadrent la gestion de la dette des collectivités territoriales françaises sont solides, et que la dette de la région est gérée de manière robuste et prudente. Les engagements financiers de la région sont peu risqués. Fin 2020, 60% de la dette était à taux fixe et 99,9% était classé dans la catégorie 1.A sur la charte Gissler. Le profil d'amortissement de la dette est relativement lisse avec des remboursements de 74 millions à 95 millions d'euros sur la période 2021-2025.

Les engagements hors bilan de la région sont faibles (31 millions d'euros de garanties d'emprunt à fin 2020), représentant 12% de l'épargne de gestion en 2020. La région est actionnaire majoritaire du satellite Sembreizh (Société d'Economie Mixte pour l'Aménagement et l'Équipement de la Bretagne), en charge de développer les équipements dans les lycées et autres projets d'infrastructure publique sur le territoire. La dette nette de cette entité est négligeable au regard du budget régional.

Fin 2020, l'encours de dette était constitué à 43% de financements obligataires émis dans le cadre du programme EMTN de la région d'un plafond de 1 milliard d'euros, représentant ainsi la plus grande source de financement, suivi de 32% de prêts de la Banque Européenne d'Investissement (BEI ; AAA/Stable), 21% de la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC ; AA/Négative) et 4% restants de prêts contractés avec des banques commerciales.

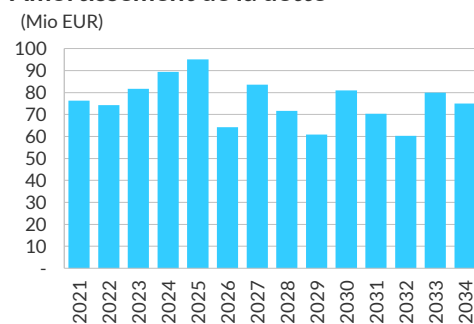
La dette de court-terme de la Bretagne comprenait 350 millions d'euros d'émissions de titres négociables à court terme (NeuCP) et représentait 20% de la dette directe fin 2020. Fitch considère qu'elle ne représente pas un risque pour la région, celle-ci étant entièrement couverte par ses lignes de trésorerie non-tirées (200 millions d'euros fin 2020) et ses disponibilités jugées suffisantes (150 millions d'euros, net du programme NeuCP).

Structure de la dette ajustée



Source : Fitch Ratings, Bretagne

Amortissement de la dette



Source : Fitch Ratings, Bretagne

Flexibilité de la dette et 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.

La région a également un bon accès à la liquidité sous différentes formes. En 2020, elle disposait de 200 millions d'euros de lignes contractées avec des banques commerciales notées dans la catégorie 'A' et 150 millions d'euros de contrats revolving avec la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC ; AA/Négative), utilisés comme lignes de couverture de son programme de titres négociables à court terme (NeuCP) plafonné à 350 millions d'euros. 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

	2020
Dette à taux fixe (% de la dette directe)	60
Dette obligataire (% de la dette directe)	54
Coût apparent de la dette (%)	0,6
Durée de vie moyenne pondérée de la dette (années)	9,6

Source : Fitch Ratings, Bretagne

Analyse de la liquidité

(millions d'euros)	2020
Disponibilités	501
Disponibilités restreintes	0
Disponibilités non restreintes	501
Lignes de crédit confirmées	200

Source : Fitch Ratings, Bretagne

Un score de soutenabilité de la dette en catégorie 'aa'

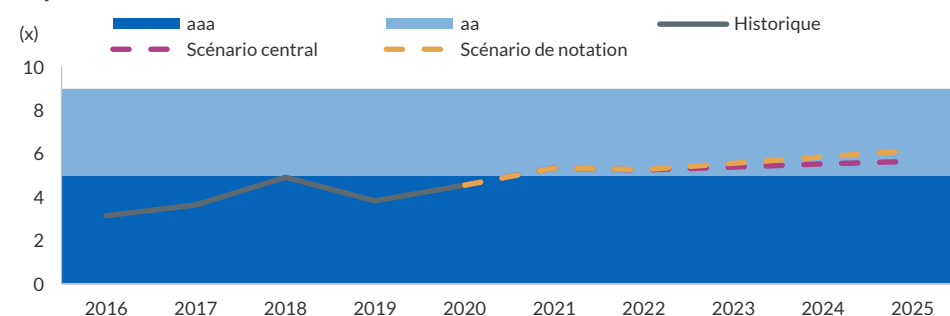
Soutenabilité de la dette – type B

	Ratio principal	Ratios secondaires	
	Capacité de désendettement (x)	Couverture synthétique (x)	Capacité de désendettement (x)
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 6x en 2024-2025 (2020 : 4,5x), la couverture du service de la dette (calcul synthétique Fitch) est supérieure à 2x (2020 : 3,1x) et le taux d'endettement est proche de 140% (2020 : 108%).

Capacité de désendettement - Scénario central et de notation de Fitch



Source : Fitch Ratings, Bretagne

Une performance budgétaire solide en dépit de la crise sanitaire

L'épargne de gestion de la Bretagne a baissé en 2020, passant de 293 millions d'euro en 2019 à 269 millions d'euros, expliquant notamment la hausse de la capacité de désendettement, qui est passée de 3,8x en 2019 à 4,5x en 2020.

Les recettes de gestion ont baissé de 21 millions d'euros à périmètre constant (-2%), ce qui est lié à la crise sanitaire (notamment, TVA et certificats d'immatriculation), alors que les dépenses de gestion ont augmenté de 2 millions d'euros (0,3%). La baisse de l'épargne de gestion (-8%) reste toutefois modérée dans le contexte de la crise sanitaire, et moins marquée que la moyenne des régions françaises (-20%). L'épargne de gestion restait également à un niveau confortable, représentant 24% des recettes de gestion en 2020.

Dans notre scénario de notation, nous tablons sur une croissance annuelle des recettes de gestion de 1,4% en moyenne sur la période 2021-2025, tirées par le dynamisme de la TVA dans un contexte de reprise économique. Nous faisons en parallèle l'hypothèse d'une croissance annuelle de 1,8% des dépenses de gestion sur la période.

Des dépenses d'investissement soutenues

Les dépenses d'investissement de la Bretagne s'élevaient à 563 millions d'euros en 2020, représentant 39% des dépenses totales, contre 514 millions d'euros en 2019 (36%). Fitch s'attend à ce que la région continue à mettre en place un programme d'investissement soutenu d'environ 2,5 milliards d'euros entre 2021 et 2025, principalement alloué aux transports et aux lycées.

Le niveau d'investissement devrait être inférieur par rapport à nos anciennes projections car le conseil régional souhaite lisser les investissements dans le temps et diminuer le coût par mètre carré. Toutefois, nous nous attendons à ce que la capacité d'autofinancement de la région (épargne brute plus recettes d'investissement) soit insuffisante pour stabiliser l'encours de dette. Dans notre scénario de notation, la capacité d'autofinancement représente en moyenne 83% des dépenses d'investissement de la région sur la période 2021-2025, conduisant à une hausse de la dette nette ajustée (1,7 milliard d'euros fin 2025, contre 1,2 milliard d'euros fin 2020).

Le scénario de notation de Fitch termine en 2025 et repose sur les hypothèses détaillées ci-dessous :

Hypothèses de Fitch

	Moyenne 2016-2020	Moyenne 2021 - 2025	
		Scénario central	Scénario de notation
Croissance annuelle des recettes de gestion (%)	3,5	1,7	1,4
Croissance annuelle des recettes fiscales (%)	9,5	2,1	1,7
Croissance annuelle des transferts reçus (%)	-11,5	-0,4	-0,4
Croissance annuelle des dépenses de gestion (%)	3,3	1,8	1,8
Solde d'investissement (moyenne annuelle ; Mio EUR)	-341	-349	-349
Coût apparent de la dette (%)	0,9	0,7	0,7

Résultats	2020	2025	
		Scénario central	Scénario de notation
Capacité de désendettement (x)	4,5	5,7	6,2
Ratio de couverture synthétique du service de la dette (x)	3,1	2,5	2,3
Taux d'endettement (%)	108	133	138

Source : Fitch Ratings, Bretagne

Analyse comparative et positionnement du PCI

Tableau de positionnement du Profil de Crédit Intrinsèque (PCI)

Profil de risque	Score de soutenabilité de la dette					
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

Le PCI évalué à 'aa' reflète la combinaison d'un profil de risque « moyen-fort » (High Midrange) et d'un score de soutenabilité de la dette évalué dans le milieu de la catégorie 'aa' dans notre scénario de notation.

Comme les autres régions françaises notées, le profil de risqué de la région Bretagne a été évalué à 'Moyen-fort'. Le PCI de la région est similaire à celui des régions Centre-Val de Loire (AA/Négative), et Occitanie (AA/Négative), ce qui reflète des ratios de soutenabilité de la dette proches, évalués dans le milieu de la catégorie 'aa'. Le PCI de la région est plus élevé que celui de la région Provence-Alpes-Côte d'Azur (AA-/Stable), dont les ratios de soutenabilité de la dette sont dans la partie inférieure de la catégorie 'aa', et plus faible que celui de l'Île-de-France.

Analyse Comparative

Régions françaises	Profil de risque	Capacité de désend. (x),2025 rc	PCI	IDR	Perspective
Bretagne	Moyen-fort	6,2	aa	AA	Négative
Centre-Val de Loire	Moyen-fort	7,3	aa	AA	Négative
Ile-de-France	Moyen-fort	5,0	aa+	AA	Négative
Occitanie	Moyen-fort	6,6	aa	AA	Négative
Provence-Alpes-Côte d'Azur	Moyen-fort	7,7	aa-	AA-	Stable

Collectivités internationales					
Alava	Moyen-fort	3,6	aaa	AA-	Stable
Communauté flamande	Fort	9,8	aa+	AA	Stable

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 souve raine	Soutien			Risques asymétriques	Notes au-dessus du souverain	IDR
		Dette inter-gouvernementale	Soutien ad-hoc	Note Plancher			
aa	AA	-	-	-	-	-	AA

Source : Fitch Ratings

La note finale (IDR) de la région Bretagne résulte de son PCI. La note n'est pas plafonnée par la note de l'Etat français. La perspective de la région est toutefois plafonnée par celle du souverain. Aucun autre facteur de notation n'a d'effet sur la note finale.

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 « 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.

Les élections régionales de juin 2021 n'ont pas entraîné de changement de président de la région. La majorité est désormais composée d'une alliance entre les partis de gauche et d'un parti écologiste. Nous ne nous attendons pas à de changements importants dans la stratégie budgétaire de la région, avec un contrôle étroit sur les dépenses qui devrait continuer. La nouvelle gouvernance souhaite toutefois baisser l'investissement pour avoir davantage de marges de manœuvre en dépenses de fonctionnement.

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.

Annexe A

Bretagne

	2017	2018	2019	2020	2021	2025
(EURm)						
Recettes fiscales	774	958	1 011	910	929	991
Transferts reçus	376	170	173	195	190	191
Autres recettes de gestion	27	27	31	27	27	34
Recettes de gestion	1 177	1 155	1 215	1 132	1 146	1 215
Dépenses de gestion	-904	-913	-922	-862	-887	-942
Epargne de gestion	273	243	293	269	259	273
Produits financiers	2	2	2	2	1	2
Charges financières	-11	-11	-11	-10	-10	-19
Epargne brute	264	234	285	261	250	255
Recettes d'investissement	124	202	169	181	166	166
Dépenses d'investissement	-550	-508	-514	-563	-574	-500
Solde d'investissement	-426	-306	-346	-382	-408	-334
Recettes totales	1 303	1 359	1 385	1 315	1 313	1 382
Dépenses totales	-1 465	-1 431	-1 447	-1 436	-1 472	-1 461
Solde avant dette	-162	-72	-61	-121	-159	-79
Nouveaux emprunts	147	160	145	227	235	225
Remboursements d'emprunts	-49	-46	-50	-54	-76	-147
Variation nette de la dette	98	114	95	173	158	78
Variation nette de la dette	-63	42	34	53	0	0
Dettes et disponibilités						
Court terme	165	240	350	350	350	350
Long terme	993	1 108	1 203	1 376	1 534	1 830
Dettes intergouvernementales	0	0	0	0	0	0
Dettes directes	1 158	1 348	1 553	1 726	1 884	2 180
+ Autres engagements retraités par Fitch	0	0	0	0	0	0
Dettes ajustées	1 158	1 348	1 553	1 726	1 884	2 180
Dettes garanties (hors partie réintégrée en dette ajustée)	18	12	6	31	31	31
Dettes des principaux satellites (hors partie garantie)	0	0	0	0	0	0
Dettes agrégées ajustées	1 176	1 360	1 558	1 757	1 915	2 211
Disponibilités totales et fonds de réserve	164	154	428	501	501	501
Disponibilités restreintes (calculs Fitch)	0	0	0	0	0	0
Disponibilités non restreintes (calculs Fitch)	164	154	428	501	501	501
Dettes nettes ajustées	994	1 194	1 125	1 225	1 384	1 679
Dettes nettes agrégées ajustées	1 012	1 206	1 131	1 256	1 415	1 710

Source : Fitch Ratings, Fitch Solutions, Bretagne

Annexe B

Bretagne

	2017	2018	2019	2020	2021	2025
Ratios de performance budgétaire (%)						
Epargne de gestion/Recettes de gestion	23,2	21,0	24,1	23,8	22,6	22,5
Epargne brute/Recettes de fonctionnement	22,4	20,2	23,4	23,0	21,8	21,0
Variation des recettes de gestion (var, N/N-1)	19,1	-1,8	5,2	-6,9	1,3	1,1
Variation des dépenses de gestion (var, N/N-1)	23,1	1,0	1,0	-6,5	2,9	1,5
Solde avant dette/Recettes totales (%)	-12,4	-5,3	-4,4	-9,2	-12,1	-5,7
Variation des recettes totales (var N/N-1)	19,1	4,3	1,9	-5,1	-0,1	1,0
Variation des dépenses totales (var N/N-1)	33,8	-2,3	1,1	-0,8	2,5	1,2
Ratios de dette						
Ratios principaux						
Capacité de désendettement (x)	3,6	4,9	3,8	4,5	5,3	6,2
Capacité de désendettement agrégée (x)	3,7	5,0	3,9	4,7	5,5	6,3
Ratios secondaires						
Taux d'endettement (%)	84,5	103,3	92,6	108,3	120,7	138,2
Couverture synthétique du service de la dette (x)	3,8	2,8	3,7	3,0	2,8	2,3
Couverture réelle du service de la dette (x)	4,6	4,3	4,8	4,2	3,0	1,6
Autres ratios de dette						
Ratio de couverture par la liquidité (x)	6,2	7,2	7,4	10,9	8,8	4,7
Dette à moins d'un an / Dette directe totale (%)	18,2	21,5	26,0	24,7	18,6	16,1
Variation de la dette directe (%)	29,4	16,3	15,2	11,2	9,2	3,7
Coût apparent de la dette (%)	1,1	0,9	0,7	0,6	0,6	0,9
Ratios de recettes (%)						
Recettes fiscales/Recettes totales	59,4	70,5	73,0	69,2	70,7	71,7
Transferts courants reçus/Recettes totales	28,8	12,5	12,5	14,8	14,5	13,8
Produits financiers/ Recettes totales	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Recettes d'investissement / Recettes totales	9,5	14,8	12,2	13,8	12,6	12,0
Ratios de dépenses (%)						
Dépenses de personnel / Dépenses totales	10,9	11,5	11,5	11,7	-	-
Subventions versées / Dépenses totales	32,8	31,2	30,8	25,9	-	-
Charges financières / Dépenses totales	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	1,3
Dépenses d'investissement / Dépenses totales	37,5	35,5	35,6	39,2	39,0	34,2

Source : Fitch Ratings, Fitch Solutions, Bretagne

Annexe C: Ajustements de données

Calcul de la dette ajustée nette

La dette ajustée par Fitch inclut la dette financière à court terme (350 millions d'euros à fin 2020) et à long terme (1,7 milliard d'euros) de la région. La dette nette ajustée (1,2 milliard d'euros) correspond à la différence entre la dette ajustée et la liquidité disponible et considérée comme non restreinte par Fitch (501 millions d'euros).

Couverture synthétique du service de la dette

Le calcul synthétique de couverture du service de la dette fait l'hypothèse d'un amortissement annuel sur une période de 15 ans de la dette nette ajustée. Ce calcul synthétique permet une meilleure comparaison entre CT ; il est utilisé pour évaluer la soutenabilité de la dette des CT françaises.

Ajustements de données spécifiques

Fitch considère les recettes de la TICPE « Grenelle » (32 millions d'euros en 2020) comme une recette d'investissement pour l'ensemble des régions françaises. Cet ajustement réduit l'épargne de gestion de la région et est donc négatif pour le calcul des principaux ratios financiers.

Fitch considère également deux éléments comme des « moindres recettes » et les déduit des recettes et dépenses de gestion : (i) les recettes du fonds européen Feader (35 millions d'euros en 2020) et (ii) la fraction des recettes de CVAE compensée par un transfert fixe versé aux départements (25 millions d'euros en 2020).

Fitch considère que ces ajustements permettent une plus juste comparabilité avec les autres CTs. 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 » (novembre 2021). Seul le document original en anglais fait foi.

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.

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.

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 © 2021 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved.