

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+' et du plafond souverain (AA/Négative). Le PCI de la région est évalué à 'aa+', en raison d'une capacité de désendettement qui reste durablement entre 5x et 6x dans notre scénario de notation. La perspective négative reflète la perspective souveraine.

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 (2023-2027), 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 se situe entre 5x et 6x (2022 : 4,7x), la couverture du service de la dette (calcul synthétique Fitch) est supérieure à 2x et le taux d'endettement est compris entre 110% et 120%.

Plafond souverain : les notes finales sont plafonnées par celles du souverain et la perspective négative reflète celle de l'Etat français.

Considérations ESG : les facteurs ESG ont une très faible incidence 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 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

(Mio EUR)	2022	2027rc
Capacité de désendettement (x)	4,7	5,5
Couverture de la dette synthétique (x)	3,0	2,3
Taux d'endettement (%)	109	111
Dette nette ajustée	1 357	1 477
Epargne de gestion	291	269
Recettes de gestion	1 247	1 331
Service de la dette	90	153
Annuité de la dette synthétique	96	117

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 \(février 2021\)](#)

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

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

Analystes

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

Andreane Soucaze
 +33 1 44 29 91 78
andreane.soucaze@fitchratings.com

Résumé de la notation

Région Bretagne : Vue générale des facteurs de notation applicables

Evaluation 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		Dettes et liquidités			Ratio principal	Ratios secondaires		Evaluation finale		Prêts intergouvernementaux	Soutien ad-hoc	Risques asymétriques	Plafond de notation	Note supérieure à celle du souverain	Note finale (Issuer Default Rating ; IDR)
	Robustesse	Flexibilité	Soutenabilité	Flexibilité	Robustesse	Flexibilité			Capacité de désendettement	Couverture								
Fort	Fort	Moyen	Moyen	Moyen	Moyen	Moyen	Fort	aaa	aaa	aaa	aaa	aaa	aaa	AAA	AAA	AAA		
Moyen	Moyen	Moyen	Moyen	Moyen	Moyen	Moyen	Moyen-fort	aa	aa	aa	aa	aa	aa	AA+	AA+	AA+		
Faible	Faible	Faible	Faible	Faible	Faible	Faible	Vulnérable	a	a	a	a	a	a	AA	AA	AA Negative		
								bbb	bbb	bbb	bbb	bbb	bbb	AA-	AA-	AA-		
								bb	bb	bb	bb	bb	bb	A+	A+	A+		
								b	b	b	b	b	b	A-	A-	A-		
														BBB+	BBB+	BBB+		
														BBB	BBB	BBB		
														BBB-	BBB-	BBB-		
														BB+	BB+	BB+		
														BB	BB	BB		
														BB-	BB-	BB-		
														B+	B+	B+		
														B	B	B		
														B-	B-	B-		
														CCC	CCC	CCC		
														CC	CC	CC		
														C	C	C		

■ Forte influence ■ Influence modérée ■ Faible influence

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 score de soutenabilité de la dette, 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.

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 3,3 millions d'habitants. Le taux de croissance démographique annuel moyen s'élevait à 0,5% entre 2013 et 2019 (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 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 31 820 euros en 2021, légèrement en-dessous de la moyenne française (37 445 euros). Le taux de chômage était inférieur à la moyenne en France métropolitaine, s'élevant à 5,9% au deuxième trimestre 2022 (contre 7,2%) et le taux de pauvreté est un des plus faibles parmi les régions françaises (11,2% en 2020, contre 14,6% au niveau national).

Indicateurs socio-économiques

	Bretagne	France métropolitaine
Population, 2019 (m)	3,3	65,1
Croissance annuelle moyenne du PIB local, 2013-2019 (%)	0,5	0,4
PIB par habitant, 2021 (EUR)	31 820	37 445
Taux de pauvreté, 2020 (%)	11,2	14,6
Taux de chômage, T2 2022 (%)	5,9	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

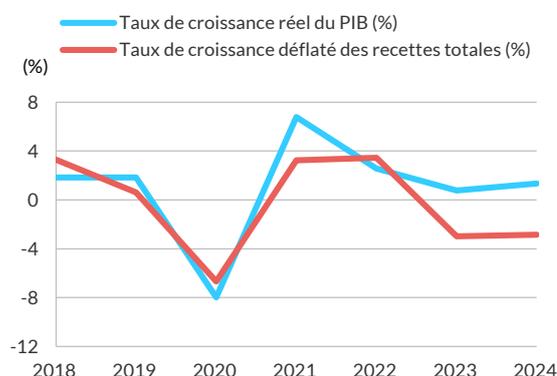
Source: Fitch Ratings

Robustesse des recettes : facteur évalué à 'fort'

La région Bretagne bénéficie de sources 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 transferts directs de l'Etat, ainsi que les recettes de TICPE qui sont largement garanties par l'Etat (un total de 34% des recettes de gestion en 2022).

Plus de 60% des recettes de gestion de la région sont liées au cycle économique. En 2022, cela comprenait notamment une fraction des recettes de TVA prélevées nationalement (52%) et les certificats d'immatriculation liés au marché automobile régional (9%). 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, exonérés de cette taxe, devrait augmenter dans les prochaines années. A partir de 2022, l'enveloppe de TVA inclura des transferts supplémentaires (FNGIR et Fonds de péréquation de la CVAE), qui étaient fixes avant. Une proportion plus importante des recettes de gestion (52% au total) sera dynamique, mais liée au cycle économique.

Croissance des recettes totales et du PIB



Source : Fitch Ratings, Région Bretagne

Répartition des recettes, 2022

	Recettes de gestion (%)	Recettes totales (%)
TVA	52	
Certificats d'immatriculation	9	
Autres recettes fiscales	21	
Transferts	16	
Autres recettes de gestion	2	
Recettes de gestion	100	85
Produits financiers	-	0
Recettes d'investissements	-	15
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. Au 1er mai 2023, la région augmentera le tarif en vigueur, qui passera de 51 à 55 euros, et enlèvera les exonérations pour les véhicules hybrides pour compenser la baisse des ventes automobiles. Une augmentation du tarif à 60 euros (plafond légal pour les régions françaises) aurait augmenté les recettes totales de la région de seulement 1% en 2023. Selon Fitch, ceci permettrait toutefois de couvrir plus de 50% de 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). La flexibilité fiscale est désormais moins élevée, mais reste compatible avec une évaluation à « moyen ».

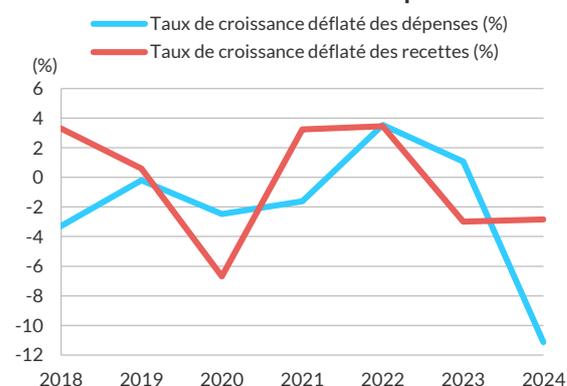
Fitch considère que la capacité de la population à faire face à une hausse de la pression fiscale serait élevée dans une perspective internationale, car une telle hausse ne représenterait qu'une part marginale du revenu moyen des habitants de la région. Néanmoins, l'évaluation de la flexibilité des recettes reste plafonnée par l'évaluation de la flexibilité fiscale 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), ce qui détermine notre évaluation de ce facteur de notation.

La région Bretagne exerce un contrôle étroit sur ses dépenses de gestion. En 2022, les dépenses de gestion ont augmenté de 4,8% et nous tablons sur une hausse de 3,6% en 2023, en raison principalement d'une hausse des dépenses d'énergie et de personnel. Néanmoins, en 2022 cela a été en grande partie compensé par une hausse des recettes de gestion (3,3%). La région vise à contenir la hausse des dépenses de gestion en limitant les dépenses non obligatoires (principalement, les transferts aux associations et l'action économique).

Croissance des recettes et des dépenses totales



Source : Fitch Ratings, Région Bretagne

Répartition des dépenses, 2022

	Dépenses de gestion (%)	Dépenses totales (%)
Charges de personnel	19	
Transport	32	
Formation professionnelle	23	
Lycées	10	
Autres dépenses de gestion	16	
Dépenses de gestion	100	63
Charges financières	-	1
Dépenses d'investissement	-	37
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 2022) 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 (37% des dépenses totales en 2022) est supérieure et qu'une part élevée de ces dépenses pourrait être réduite ou reportée en cas de nécessité. Dans un contexte de hausse des coûts de construction, la région a fait le choix de prioriser les projets d'investissement pour que le programme d'investissement sur la période 2022-2027 reste en ligne avec les 2,8 milliards d'euros votés.

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.

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

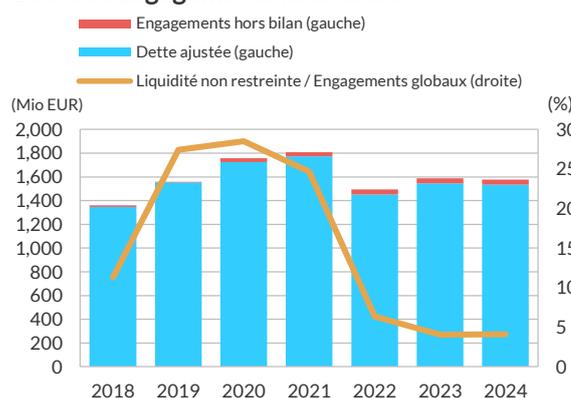
Les engagements financiers de la région sont peu risqués. A fin 2022, 72% de la dette était à taux fixe et 100% était classé dans la catégorie 1.A sur la charte Gissler. Le profil d'amortissement de la dette est relativement lisse avec un pic de plus de 100 millions d'euros en 2025 et en 2029, qui s'explique par des remboursements obligataires in fine ces années. Néanmoins, nous nous attendons à ce que les remboursements restent bien couverts par l'épargne de gestion (2,6x en 2025).

Les engagements hors bilan de la région sont faibles (42 millions d'euros de garanties à fin 2022), représentant moins de 0,2x de l'épargne de gestion en 2022. Les plus grands bénéficiaires des garanties étaient Mégalis, un syndicat mixte en charge du développement de la fibre (18 millions d'euros), et les concessionnaires des ports de Saint-Malo et de Cancale (15,5 millions d'euros).

A fin 2022, l'encours de dette était constitué à 58% 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 27% de prêts de la Banque Européenne d'Investissement (BEI ; AAA/Stable), 9% de la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC ; AA/Négative) et 6% restants de prêts contractés avec des banques commerciales.

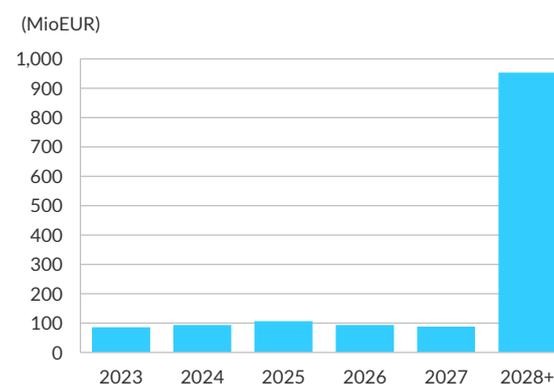
La dette de court-terme de la Bretagne comprenait 30 millions d'euros d'émissions de titres négociables à court terme (NeuCP) et représentait 2% de la dette directe à fin 2022. Fitch considère qu'elle ne représente pas un risque pour la région.

Dette et engagements hors bilan



Source : Fitch Ratings, Région Bretagne

Tableau d'amortissement de la dette à fin 2022



Source : Fitch Ratings, Région 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. A fin 2022, elle disposait de 200 millions d'euros de lignes contractées avec des banques commerciales dans la catégorie 'A', utilisées 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 Caisse des Dépôts et Consignations (AA/Négative), qui peuvent les soutenir en cas de difficultés d'accès aux banques commerciales.

Analyse de la dette

	Fin 2022
Dette à taux fixe (% de la dette directe)	72
Dette obligataire (% de la dette directe)	61
Coût apparent de la dette (%)	0,7
Durée de vie moyenne pondérée de la dette (années)	8,9

Source : Fitch Ratings, Bretagne

Analyse de la liquidité

(millions d'euros)	Fin 2022
Disponibilités	95
Disponibilités restreintes	0
Disponibilités non restreintes	95
Lignes de crédit confirmées non tirées	200

Source : Fitch Ratings, Bretagne

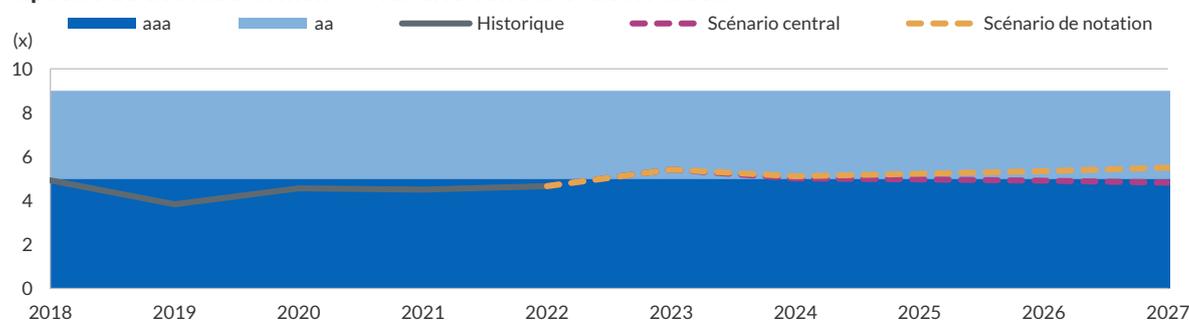
Un score de soutenabilité de la dette en catégorie 'aa'

Soutenabilité de la dette – type B

	Ratio principal	Ratios secondaires	
	Capacité de désendettement (x)	Couverture synthétique (x)	Taux d'endettement (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

Capacité de désendettement - Scénario central et de notation



Source : Fitch Ratings, Région Bretagne

Dans notre scénario de notation, la capacité de désendettement de la région se situe entre 5x et 6x (2022 : 4,7x), la couverture du service de la dette (calcul synthétique Fitch) est supérieure à 2x et le taux d'endettement est compris entre 110% et 120%.

Une performance budgétaire solide malgré une hausse des dépenses de gestion

En 2022, l'épargne de gestion de la Bretagne était proche de son niveau 2021 (291 millions d'euros), la hausse des frais de personnel (5,6%) et des dépenses d'énergie (18 millions d'euros supplémentaires pour les lycées et 30 millions supplémentaires pour la SNCF) ayant été compensée par une croissance des recettes, notamment de TVA. Dans notre scénario de notation, nous tablons sur une épargne de gestion supérieure à 260 millions d'euros d'ici 2027. Son évolution dépendra principalement du dynamisme de la TVA et de l'évolution des dépenses d'énergie et de personnel.

Des dépenses d'investissement soutenues

Les dépenses d'investissement de la Bretagne s'élevaient à 559 millions d'euros en 2022, représentant 37% des dépenses totales, contre 523 millions d'euros en 2021 (36%). Fitch s'attend à ce que la région continue à mettre en place un programme d'investissement soutenu d'environ 2,8 milliards d'euros entre 2022 et 2027, principalement alloué aux transports et aux lycées. Dans notre scénario de notation, la dette nette ajustée de la Bretagne est proche de 1,5 milliard d'euros à fin 2027, un niveau proche de son niveau à fin 2022 (1,4 milliard d'euros) car la région devrait auto-financer en grande partie son programme d'investissement.

Hypothèses de Fitch

	Moyenne 2018-2022	Moyenne 2023 - 2027	
		Scénario central	Scénario de notation
Croissance annuelle des recettes de gestion (%)	1,2	1,7	1,3
Croissance annuelle des recettes fiscales (%)	5,6	2,5	2,0
Croissance annuelle des transferts reçus (%)	-11,9	-3,0	-3,0
Croissance annuelle des dépenses de gestion (%)	1,1	2,1	2,1
Solde d'investissement (moyenne annuelle ; Mio EUR)	-343	-271	-271
Coût apparent de la dette (%)	0,7	2,1	2,1

Résultats	2022	2027	
		Scénario central	Scénario de notation
Capacité de désendettement (x)	4,7	4,8	5,5
Ratio de couverture synthétique du service de la dette (x)	3,0	2,6	2,3
Taux d'endettement (%)	109	104	111

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

La région Bretagne a le même profil de risque que les autres régions françaises, évalué à « moyen-fort ». Son ratio de capacité de désendettement attendu dans notre scénario de notation est proche de celui de la région Ile-de-France et des départements du Puy-de-Dôme et du Val d'Oise (tous AA/Négative), qui ont le même PCI, évalué à 'aa+', et dont les notes sont plafonnées par celle de l'Etat. Le ratio est inférieur à celui des régions Nouvelle-Aquitaine, Centre-Val de Loire et Occitanie (toutes AA/Négative), dont le PCI est évalué à 'aa'.

Analyse Comparative

	Profil de risque	Capacité de désend. (x), 2027 ^{rc}	PCI	IDR	Perspective
Ile-de-France	Moyen-fort	5,8	aa+	AA	Négative
Bretagne	Moyen-fort	5,5	aa+	AA	Négative
Puy-de-Dôme ^a	Moyen-fort	5,8	aa+	AA	Négative
Centre-Val de Loire	Moyen-fort	7,4	aa	AA	Négative
Val d'Oise ^a	Moyen-fort	5,2	aa+	AA	Négative
Nouvelle Aquitaine ^a	Moyen-fort	6,9	aa	AA	Négative
Occitanie ^a	Moyen-fort	6,7	aa	AA	Négative

a - capacité de désendettement 2026, rc - scénario de notation de Fitch (rating case)

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	IDR
		Dette inter-gouvernementale	Soutien ad hoc	Note Plancher				
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 d'un 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.

Annexe A : Données financières

Bretagne

(Mio EUR)	2018	2019	2020	2021	2022e	2023rc	2027rc
Recettes fiscales	958	1 011	910	945	1 017	1 054	1 124
Transferts reçus	170	173	199	211	200	176	172
Autres recettes de gestion	27	31	27	51	30	34	36
Recettes de gestion	1 155	1 215	1 136	1 207	1 247	1 264	1 331
Dépenses de gestion	-913	-922	-867	-912	-956	-990	-1 062
Epargne de gestion	243	293	269	295	291	274	269
Produits financiers	2	2	2	4	2	1	1
Charges financières	-11	-11	-10	-12	-12	-24	-35
Epargne brute	234	285	261	287	281	251	235
Recettes d'investissement	202	169	181	181	218	209	170
Dépenses d'investissement	-508	-514	-563	-523	-559	-585	-414
Solde d'investissement	-306	-346	-382	-343	-341	-376	-244
Recettes totales	1 359	1 385	1 319	1 391	1 467	1 474	1 502
Dépenses totales	-1 431	-1 447	-1 440	-1 447	-1 527	-1 599	-1 512
Solde avant dette	-72	-61	-121	-56	-60	-125	-9
Nouveaux emprunts	160	145	227	115	77	211	127
Remboursements d'emprunts	-46	-50	-54	-69	-78	-86	-117
Variation nette de la dette	114	95	173	46	-1	125	9
Solde	42	34	53	-10	-61	0	0
Dettes et disponibilités							
Court terme	240	350	350	350	30	0	0
Long terme	1 108	1 203	1 376	1 422	1 421	1 546	1 541
Dettes intergouvernementales	0	0	0	0	0	0	0
Dettes directes	1 348	1 553	1 726	1 772	1 451	1 546	1 541
+ Autres engagements retraités par Fitch	0	0	0	0	0	0	0
Dettes ajustées	1 348	1 553	1 726	1 772	1 451	1 546	1 541
Dettes garanties (hors partie réintégrée en dette ajustée)	12	6	31	37	43	43	43
Dettes des principaux satellites (hors partie garantie)	0	0	0	0	0	0	0
Dettes agrégées ajustées	1 360	1 558	1 757	1 809	1 494	1 589	1 584
Disponibilités totales et fonds de réserve	154	428	501	447	95	65	65
Disponibilités restreintes (calculs Fitch)	0	0	0	0	0	0	0
Disponibilités non restreintes (calculs Fitch)	154	428	501	447	95	65	65
Dettes nettes ajustées	1 194	1 125	1 225	1 326	1 357	1 482	1 477
Dettes nettes agrégées ajustées	1 206	1 131	1 256	1 363	1 399	1 525	1 520

e - estimations, rc - scénario de notation
 Source : Fitch Ratings, Fitch Solutions, Bretagne

Annexe B : Ratios financiers

Bretagne

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023rc	2027rc
Ratios de performance budgétaire (%)							
Epargne de gestion/Recettes de gestion	21,0	24,1	23,7	24,4	23,3	21,7	20,2
Epargne brute/Recettes de fonctionnement	20,2	23,4	22,9	23,7	22,5	19,9	17,6
Variation des recettes de gestion (var, N/N-1)	-1,8	5,2	-6,5	6,2	3,3	1,4	0,9
Variation des dépenses de gestion (var, N/N-1)	1,0	1,0	-6,0	5,3	4,8	3,6	1,7
Solde avant dette/Recettes totales (%)	-5,3	-4,4	-9,2	-4,0	-4,1	-8,5	-0,6
Variation des recettes totales (var N/N-1)	4,3	1,9	-4,8	5,4	5,4	0,5	0,8
Variation des dépenses totales (var N/N-1)	-2,3	1,1	-0,5	0,5	5,5	4,7	1,3
Ratios de dette							
Ratios principaux							
Capacité de désendettement (x)	4,9	3,8	4,5	4,5	4,7	5,4	5,5
Capacité de désendettement agrégée (x)	5,0	3,9	4,7	4,6	4,8	5,6	5,6
Ratios secondaires							
Taux d'endettement (%)	103,3	92,6	107,8	109,8	108,8	117,2	110,9
Couverture synthétique du service de la dette (x)	2,8	3,7	3,0	3,3	3,0	2,5	2,3
Couverture réelle du service de la dette (x)	4,3	4,8	4,2	3,7	3,2	2,5	1,8
Autres ratios de dette							
Ratio de couverture par la liquidité (x)	7,2	7,4	10,9	9,9	8,2	3,3	2,2
Dette à moins d'un an/Dette directe totale (%)	21,5	26,0	24,3	24,1	8,0	-	-
Variation de la dette directe (%)	16,3	15,2	11,2	2,7	-18,1	6,6	0,6
Coût apparent de la dette (%)	0,9	0,7	0,6	0,7	0,7	1,6	2,3
Ratios de recettes (%)							
Recettes fiscales/Recettes totales	70,5	73,0	69,0	68,0	69,4	71,5	74,8
Transferts courants reçus/Recettes totales	12,5	12,5	15,1	15,1	13,6	11,9	11,4
Produits financiers/Recettes totales	0,1	0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1
Recettes d'investissement/Recettes totales	14,8	12,2	13,7	13,0	14,9	14,2	11,3
Ratios de dépenses (%)							
Dépenses de personnel/Dépenses totales	11,5	11,5	11,7	12,0	12,0	-	-
Subventions versées/Dépenses totales	31,2	30,8	25,8	26,7	27,5	-	-
Charges financières/Dépenses totales	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	1,5	2,3
Dépenses d'investissement/Dépenses totales	35,5	35,6	39,1	36,1	36,6	36,6	27,4

rc - scénario de notation

Source : Fitch Ratings, Fitch Solutions, Bretagne

Annexe C: Ajustements de données

Calcul de la dette nette ajustée

La dette ajustée par Fitch inclut la dette financière à court terme (30 millions d'euros à fin 2022) et à long terme (1,4 milliard d'euros) de la région. La dette nette ajustée (1,4 milliard d'euros) correspond à la différence entre la dette ajustée et la liquidité disponible et considérée comme non restreinte par Fitch (95 millions d'euros).

Ajustements de données spécifique à la région Bretagne

Fitch considère également les recettes de la TICPE « Grenelle » (38 millions d'euros en 2022) 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 (41 millions d'euros en 2022) et (ii) la fraction des recettes de CVAE compensée par un transfert fixe versé aux départements (25 millions d'euros en 2022).

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 » (19 avril 2023). Seul le document original en anglais fait foi.

« Solicitations » 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. « Solicitations »

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 © 2023 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.