

Région Bretagne

Principaux facteurs de notation

Des notes confirmées : la confirmation des notes de la région Bretagne avec une perspective stable reflète, selon Fitch, la capacité de la région à maintenir une capacité de désendettement (dette nette ajustée/épargne de gestion) structurellement inférieure à 7,5x à moyen terme dans notre scénario de notation.

Résumé de la notation : La note à long terme 'AA' de la région Bretagne 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 des ratios de soutenabilité de la dette se situant au milieu de la catégorie 'aa' selon notre scénario de notation. La note n'est pas plafonnée par celle de l'Etat français (AA/Stable) et aucun facteur de notation supplémentaire n'affecte la note finale.

Un profil de risque « moyen-fort » : Les facteurs de notation de la Bretagne sont considérés comme « forts » (robustesse des recettes, soutenabilité des dépenses, robustesse et flexibilité de la dette et de la liquidité) et « moyens » (flexibilité des recettes et des dépenses). Le profil de risque « moyen-fort » reflète le risque limité d'une baisse durable des ressources disponibles pour le service de la dette.

Des ratios de soutenabilité de la dette évalués en catégorie 'aa' : Selon notre scénario de notation, la capacité de désendettement de la Bretagne devrait être légèrement inférieure à 7x en 2023 (2018 : 4,9x). Le ratio de couverture du service de la dette (calcul synthétique de Fitch) devrait être proche de 2x et le taux d'endettement proche de 150% dans les prochaines années. Le scénario de notation de Fitch repose sur des hypothèses conservatrices de croissance du PIB afin de tester la résilience des notes à travers le cycle économique. Il prend également en compte le programme d'investissement élevé de la région.

D'autres facteurs de notation neutres pour la note : La note à long-terme de la Bretagne n'est pas plafonnée par la note de l'Etat français. Elle ne prend pas en compte de soutien extraordinaire de l'Etat. Aucun autre facteur de risque supplémentaire n'a été identifié.

Facteurs de sensibilité des notes

Une amélioration de la capacité de désendettement, un rehaussement de la note souveraine : Une action positive sur la note à long-terme de la région pourrait avoir lieu si la capacité de désendettement demeurait durablement inférieure à 6x dans notre scénario de notation et si la note de l'Etat français était rehaussée.

Un affaiblissement de la capacité de désendettement, un abaissement de la note souveraine : La note à long-terme de la région pourrait être abaissée si la capacité de désendettement dépassait 7,5x de manière durable dans notre scénario de notation. Un abaissement de la note souveraine conduirait également à un abaissement de la note de la région.

Notes

Devises étrangères

IDR à long terme (LT)	AA
IDR à court terme (LT)	F1+

Monnaie locale

IDR à LT	AA
Emissions LT (senior, unsecur.)	AA

Perspectives

IDR à LT en devises étrangères	Stable
IDR à LT en monnaie locale	Stable

Données financières

Région Bretagne	2018	2023rc
Capacité de désendettement (x)	4,9	6,8
Couverture de la dette synthétique (x)	2,8	1,9
Couverture de la dette réel (x)	4,3	1,8
Taux d'endettement (%)	103	161
Dette nette ajustée (Mio EUR)	1 194	1 900
Epargne de gestion (Mio EUR)	243	278
Recettes de gestion (Mio EUR)	1 155	1 180
Service de la dette (Mio EUR)	56	153
Annuité de la dette synthétique (Mio EUR) ^a	85	144

Rc : scénario de notation de Fitch (rating case)
^a Calcul de Fitch (cf. annexes C)
 Source : Fitch Ratings, Bretagne

Méthodologie de notation

[Critères de notation des collectivités territoriales internationales \(avril 2019\)](#)

Recherches associées

[Observatoire financier des régions françaises 2017 \(septembre 2017\)](#)

[Collectivités territoriales françaises - Revue de portefeuille - 2019 \(juin 2019\)](#)

Analystes

Margaux Vincent
 +33 1 44 29 91 43
margaux.vincent@fitchratings.com

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

Résumé de la notation

Grille indicative de notation - Profil de crédit intrinsèque

Profil de risque	Soutenabilité de la dette					
	aaa or aa	a	bbb	bb	b	
Fort	aaa or aa	a	bbb	bb	b	
Moyen-fort	aaa	aa	a	bbb	bb	b
Moyen		aaa	aa	a	bbb	bb or below
Moyen-faible			aaa	aa	a	bbb or below
Faible				aaa	aa	a or below
Vulnérable					aaa	aa or below
Résultat analytique suggéré (PCI)	aaa	aa	a	bbb	bb	b

Source : Fitch Ratings

La note à long-terme 'AA' de la Bretagne résulte de son PCI, évalué à 'aa'. Celui-ci reflète la combinaison d'un profil de risque "moyen-fort" (*high midrange*) (cf. Un profil de risque « moyen fort ») et de bons ratios de soutenabilité de la dette se situant au milieu de la catégorie 'aa' selon notre scénario de notation (cf. Une soutenabilité de la dette en catégorie 'aa'). Les notes ne sont pas plafonnées par celles de l'Etat français (AA/Stable) et aucun autre facteur de notation n'affecte la note finale (cf. Autres facteurs de notation).

Profil de l'émetteur

La Bretagne est une région française à l'ouest de la France, comprenant quatre départements (Côtes d'Armor, Finistère, Ile-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 2011 et 2016 (contre 0,4% en moyenne en France métropolitaine). Il s'explique notamment par un solde migratoire positif, confirmant l'attractivité de la région.

L'économie de la Bretagne 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 bons indicateurs socioéconomiques dans une perspective internationale. Le PIB par habitant était de 29 100 euros en 2017, proche de la moyenne européenne. Le taux de chômage était inférieur à la moyenne en France métropolitaine, s'élevant à 7,2% au 1^{er} trimestre 2019 (contre 8,4%), et le taux de pauvreté est un des plus faibles parmi les régions françaises (11,1% en 2016).

Un profil de risque "moyen-fort"

Le profil de risque de la région est évalué à « moyen-fort ». Cela reflète des attributs « fort » pour les facteurs "robustesse des recettes", "soutenabilité des dépenses" et les facteurs liés à la dette et liquidité, et des attributs « moyen » pour la flexibilité des recettes et des dépenses.

Région 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

Historique des notes à long terme

Date	IDR à LT en devises étrangères	IDR à LT en monnaie locale
5 fév. 2013	AA	AA

Région Bretagne



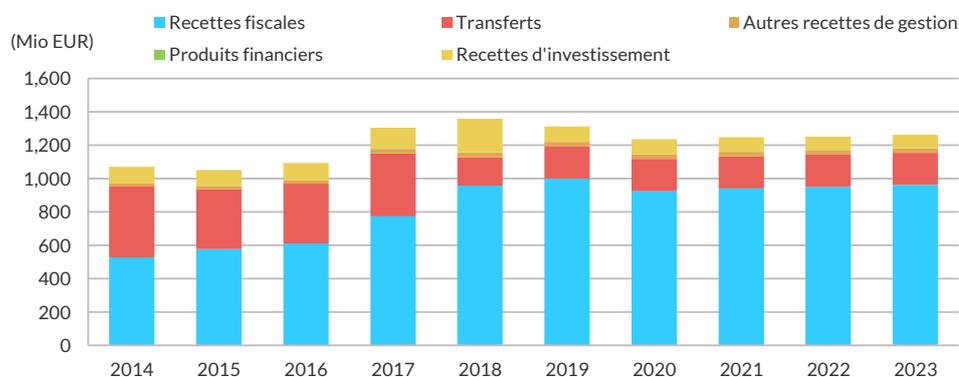
Source : Fitch Ratings

Indicateurs socio-économiques

	Bretagne	France métrop.
Population, 2016 (millions)	3,3	64,5
Croissance annuelle de la population, 2011-2016 (%)	0,5	0,4
PIB par habitant, 2017 (EUR)	29 100	33 300
Taux de chômage, 1er trimestre 2019 (%)	7,2	8,4
Taux de pauvreté, 2016 (%)	11,1	14,7

Source : Fitch Ratings, Bretagne

Répartition des recettes



Source : Fitch Ratings, Bretagne

Robustesse des recettes : facteur évalué à « fort »

Fitch considère les recettes de la région Bretagne comme stables. Selon Fitch, la volatilité potentielle des recettes se limite aux certificats d'immatriculation dans une perspective de moyen terme, ces derniers étant liés à un marché spécifique (achat de véhicules neufs). Les transferts reçus par la région ne sont pas soumis au cycle économique, tout comme la TICPE pour laquelle les recettes bénéficient d'un montant important garanti par l'Etat. Le risque de contrepartie de ces recettes est faible en raison de la note élevée de l'Etat (AA/Stable).

Près de 40% des recettes de la Bretagne étaient liées à la croissance du PIB en 2018, comprenant la TVA et la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE). Nous nous attendons à une croissance de la TVA proche de celle du PIB national dans les prochaines années, cette recette étant liée à la consommation nationale. La croissance de la CVAE devrait être proche de la croissance du PIB régional, celle-ci reposant sur la valeur ajoutée des entreprises locales.

Flexibilité des recettes : facteur évalué à « moyen »

La flexibilité fiscale de la région est modérée car limitée aux certificats d'immatriculation. Le taux de la région s'élève à 51 euros, le second plus élevé, proche du taux de la région Provenances-Alpes-Côte d'Azur (AA-/Positive). Fitch estime qu'une hausse théorique de ce taux à 60 euros¹ aurait permis d'augmenter les recettes de seulement 2% en 2018. Cependant, Fitch considère que cette hausse pourrait couvrir à plus de 50% une baisse des recettes de gestion que nous pourrions raisonnablement attendre en cas de ralentissement économique (estimée à environ 3% par Fitch)².

Fitch évalue la capacité du tissu fiscal de la région à absorber une hausse de cette taxe comme forte dans une perspective internationale, les certificats d'immatriculation représentant une part marginale du revenu médian de la population.

¹ La loi française ne plafonne pas ce taux. Fitch établit un taux maximum théorique à 60 euros, soit environ 20% au-dessus du taux actuel le plus haut et proche de deux fois le taux actuel le plus faible (cf. [L'observatoire des finances régionales - septembre 2017](#)).

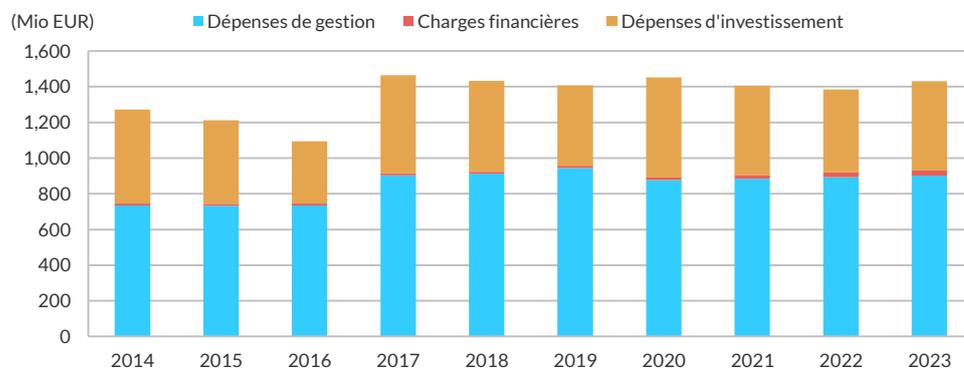
² Selon sa méthodologie de notation, Fitch compare la flexibilité potentielle des recettes d'une collectivité territoriale (CT) (utilisation du levier fiscale) avec sa volatilité potentielle (« diminution raisonnablement attendue des recettes »).

Répartition des recettes, 2018

	Recettes de gestion (%)	Recettes totales (%)
CVAE	27	
TICPE	20	
Certificats d'immatriculation	10	
TVA	17	
Transferts	15	
Autres	11	
Recettes de gestion	100	85
Produits financiers		0
Recettes d'investissement		15

Source : Fitch Ratings, région Bretagne

Répartition des dépenses



Source : Fitch Ratings, Bretagne

Soutenabilité des dépenses : facteur évalué à « fort »

La Bretagne exerce un contrôle étroit sur ses dépenses depuis plusieurs années, comme en témoigne la stabilisation de ses dépenses de gestion sur les dernières années (hors transferts de compétences). La région a pour objectif de baisser ses dépenses de gestion dans les prochaines années, ce qui représente un objectif plus ambitieux que les règles prudentielles mises en place par l'Etat dans le cadre de la loi de programmation pour 2018-2022, limitant ses dépenses de fonctionnement à 1,2% par an (comprenant l'inflation).

Les compétences de la région couvrent principalement des dépenses non cycliques qui sont peu susceptibles d'augmenter en cas de ralentissement économique (investissement, transport, lycée). La formation professionnelle est probablement la dépense la plus cyclique car ces besoins sont susceptibles d'être plus importants quand la situation du marché du travail se détériore. Cependant, les régions ont de l'autonomie dans la mise en place de cette politique publique et les coûts engendrés par de larges plans de formation professionnelle sont généralement couverts par l'Etat.

Flexibilité des dépenses : facteur évalué à « moyen »

Les dépenses de gestion de la région comprennent principalement des transferts obligatoires relatifs aux transports, à la formation professionnelle ou aux lycées. Les dépenses de personnel sont également une source de rigidité, la plupart des agents relevant du statut de la fonction publique. Cependant, la mise en place de mesures d'économie sur les dépenses reste possible, comme attesté par le contrôle étroit effectué par la région sur ses dépenses ces dernières années.

La région dispose d'une certaine flexibilité sur ses dépenses d'investissement élevées, une part pouvant être reportée ou revue à la baisse en cas de besoin. Cette flexibilité reste cependant nuancée par les importants besoins d'investissement de la région en matière de transports et lycées, notamment en raison du dynamisme de sa population (cf. Profil de l'émetteur). La part des dépenses d'investissement était supérieure à la moyenne des régions françaises en 2018 (35% contre 31% en moyenne). 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 »

Selon Fitch, les règles nationales qui encadrent la gestion de la dette des collectivités territoriales (CT) françaises sont solides et la dette de la région est gérée de manière robuste avec une faible propension au risque. Les engagements financiers de la Bretagne sont faiblement risqués. Fin 2018, 56% de la dette était souscrite à taux fixe et 99,8% était considérée sans risque (classé 1.A. dans le cadre de la charte Gissler)³. L'encours de dette était constitué à 34% de prêts de la Banque Européenne d'Investissement (BEI ; AAA/Stable), 28% de la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC ; AA/Stable), 31% de financements obligataires

³ Une charte de bonne conduite entre les banques et les collectivités locales relative à la structure de la dette. Elle établit également une classification de la dette en fonction de son risque.

Répartition des dépenses, 2018

	Dép. de gest. (%)	Dép. totales (%)
Transports	28	
Formations	28	
Lycées	9	
Charges de personnel	18	
Autres	17	
Dépenses de gestion	100	64
Charges financières		1
Dépenses d'investissement		35

Source : Fitch Ratings, Bretagne

Analyse de la dette

	Fin 2018
Part à taux fixe (% dette directe)	56
Dette de court terme (% dette directe)	18
Coût apparent de la dette (%)	0,9
Maturité moyenne (années)	10,5
Service de la dette (2018, Mio EUR)	56
Epargne de gestion (2018, Mio EUR)	243

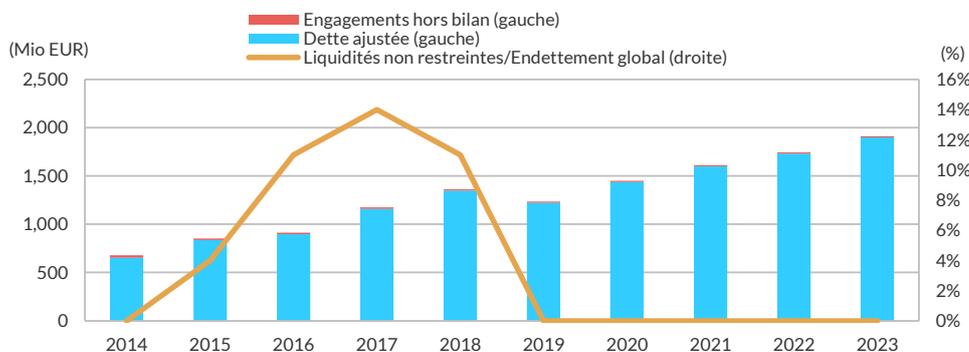
Source : Fitch Ratings, Bretagne

et les 7% restants représentaient des prêts contractés avec des banques commerciales en 2018.

La région dispose d'une enveloppe de financement de 150 millions d'euros auprès de la BEI, disponibles jusqu'en 2019 pour financer les trains régionaux. Elle a également contracté une enveloppe de 90 millions d'euros en 2018 avec la BEI pour le financement du port de Brest et des infrastructures liées aux énergies renouvelables. La dette de court-terme de la région comprend 240 millions d'euros d'émissions de titres négociables à court terme (Neu CP) et représentait 18% de la dette directe fin 2018. Fitch considère qu'elle ne représentait pas un risque pour la région, celle-ci ayant été couverte par ses lignes de trésorerie.

Les engagements hors bilan de la région sont faibles, représentant 0,1x l'épargne de gestion en 2018. Les garanties s'élevaient à 12 millions d'euros fin 2018. La région détient une part majoritaire dans le capital d'une société d'aménagement régional, Sembreizh (Société d'Economie Mixte pour l'Aménagement et l'Equipement de la Bretagne), en charge de la construction des infrastructures d'enseignement secondaire et autres infrastructures publiques. La dette nette de cette entité est négligeable.

Dette et engagements hors bilan



Note : Nous faisons l'hypothèse de disponibilités non restreintes proches de zéro à moyen terme dans notre scénario de notation.

Source : Fitch Ratings, Bretagne

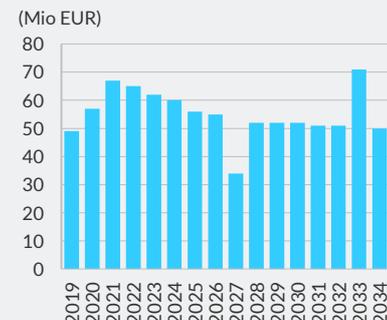
Flexibilité de la dette et liquidité : facteur évalué à « fort »

Fin 2018, la Bretagne disposait de 154 millions d'euros de disponibilités. Elle bénéficiait d'un encours de 150 millions d'euros avec la CDC et de lignes de trésorerie de 90 millions d'euros avec des banques notées dans la catégorie 'A', dont 50 millions d'euros avec la Société Générale (A/Stable) et 40 millions d'euros avec Arkéa (A-/Stable).

La Bretagne a un programme de Neu CP dont le plafond est passé de 240 millions d'euros en 2018 à 350 millions d'euros en 2019, entièrement couvert par ses lignes de trésorerie. La région a émis 590 millions d'euros cumulés au 1^{er} trimestre 2019 et comptait 240 millions d'euros d'encours fin 2018.

L'évaluation du facteur de risque prend également en compte l'accès possible des CT françaises auprès de prêteurs institutionnels, tels que la CDC, qui peut les soutenir en cas de difficultés d'accès aux banques commerciales.

Tableau d'amortissement de la dette 2019-2034 - Remboursements en capital



Source : Bretagne

Liquidité

(Mio EUR)	Fin 2018
Disponibilités	154
Disponibilités non restreintes	154
Lignes de crédit confirmées	240

Source : Fitch Ratings, Bretagne

Une soutenabilité de la dette en catégorie 'aa'

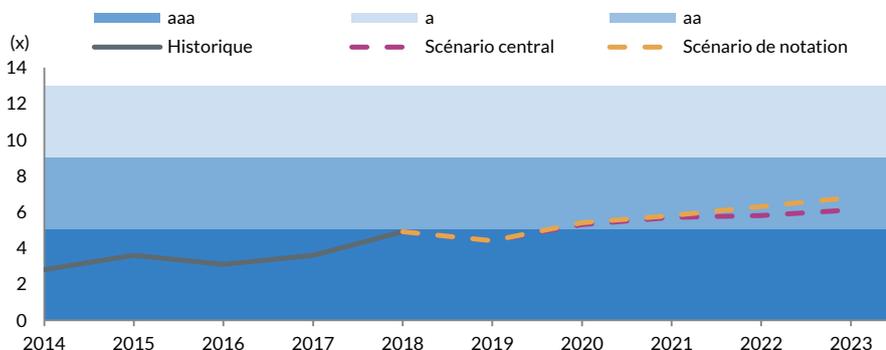
Soutenabilité de la dette – type B

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

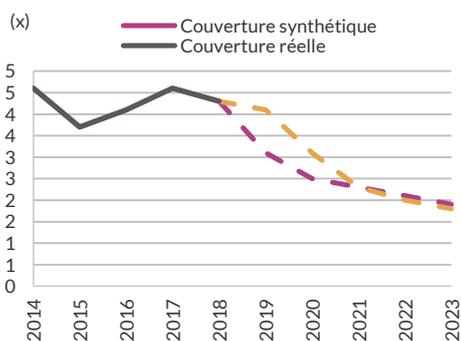
La soutenabilité de la dette de la région Bretagne est évaluée en catégorie 'aa'. Cela reflète une capacité de désendettement légèrement inférieure à 7x à moyen terme dans notre scénario de notation (2018 : 4,9x) et un ratio de couverture du service de la dette proche de 2x (calcul synthétique de Fitch). Le taux d'endettement devrait être proche de 160% fin 2023 dans notre scénario de notation (2018 : 103%), ce qui est élevé pour ce niveau de note. Cependant, Fitch considère que cela reflète la structure budgétaire des régions françaises, celle-ci étant tournée vers l'investissement.

Capacité d'endettement - Scénario central et scénario de notation de Fitch



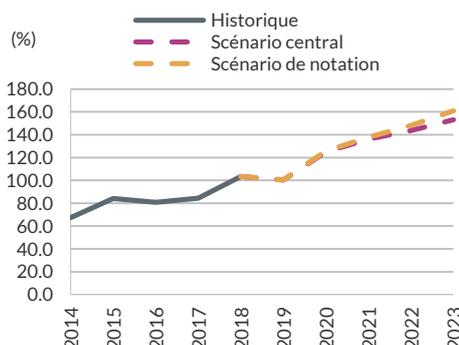
Source : Fitch Ratings, Bretagne

Couverture réelle et synthétique - Scénario de notation de Fitch



Source : Fitch Ratings, Bretagne

Taux d'endettement - Scénario central et scénario de notation de Fitch



Source : Fitch Ratings, Bretagne

Ratios de soutenabilité de la dette :

- **Capacité de désendettement :** dette nette ajustée / épargne de gestion (x)
- **Taux d'endettement :** dette nette ajustée / recettes de gestion (%)
- **Couverture du service de la dette – ratio synthétique :** épargne de gestion / annuité de la dette synthétique (x ; cf. annexe C)

Ratios de soutenabilité de la dette – Scénario de notation de Fitch

	2018	2023rc
Capacité de désendettement (x)	4,9	6,8
Taux d'endettement (%)	103	161
Couverture du service de la dette – ratio synthétique (x)	2,8	1,9

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

Le scénario de notation de Fitch se termine en 2023 et repose sur des hypothèses conservatrices détaillées ci-dessous.

Hypothèses Fitch – Scénario central et scénario de notation

	2014-2018	2019-2023	
		Base case	Rating case
Croissance nominale du PIB (hypothèses Fitch) ^a	2,4	3,0	-
Croissance annuelle des recettes de gestion (%) ^b	4,5	1,3	0,8
Dont TVA	-	3,0	1,7
Dont CVAE	-	2,1	1,3
Dont certificats d'immatriculation	3,0	1,5	1,0
Croissance annuelle des dépenses de gestion (%) ^b	5,6	0,8	0,8
Solde d'investissement (moyenne annuelle ; Mio EUR)	-355	-410	-410
Coût des nouveaux emprunts (%)	-	2,2	2,2

^a Le scénario central repose sur les hypothèses du département souverain de Fitch. Le scénario de notation est un scénario qui comprend des hypothèses de stress financier pour la région.

^b La région a été affectée par plusieurs effets de périmètres et éléments exceptionnels en 2016-2018 (ex. baisse des transferts de l'Etat, plans de formation professionnelle financés par l'Etat, fonds européens, transfert des compétences de transport des départements en 2017 et hausse de la CVAE pour couvrir ce transfert), ce qui rend les comparaisons avec 2014-2018 moins évidentes. L'effet de périmètre lié à la réforme sur l'apprentissage pour les régions à partir de 2020 a été neutralisé dans nos chiffres 2019-2023.

Source : Fitch Ratings

Scénario de notation de Fitch :

Le scénario de notation est un scénario couvrant l'ensemble d'un cycle économique, qui inclut différents stress en matière de recettes, de coûts et de risques financiers.

Une bonne performance budgétaire et de solides ratios d'endettement

La Bretagne a maintenu de bons ratios d'endettement sur les dernières années, malgré un programme d'investissement élevé. Fin 2018, la capacité d'endettement était au niveau satisfaisant de 4,9x (contre 3,6x en 2017).

L'épargne de gestion de la Bretagne était de 243 millions d'euros en 2018 (cf. Annexe C : ajustements des données), soit 21% des recettes de gestion. Dans notre scénario de notation, nous nous attendons à ce que l'épargne de gestion augmente à environ 270 millions d'euros en 2019, notamment en raison d'une hausse de la CVAE de 9%. Nous nous attendons à ce que l'épargne de gestion reste proche de ce niveau à moyen terme, reflétant les recettes dynamiques de la région et le contrôle étroit qu'elle exerce sur ses dépenses de gestion.

La croissance des recettes de gestion dépendra principalement de celle de la CVAE et de la TVA dans les prochaines années. Les régions françaises ne bénéficieront plus de la taxe d'apprentissage à partir de 2020. Nous nous attendons à ce que cette réforme ait un faible impact sur l'épargne de gestion de la région car la suppression de la taxe devrait être compensée par une diminution quasi-équivalente des dépenses.

La Bretagne a pour objectif de baisser ses dépenses de gestion de 0,75% par an à périmètre constant entre 2015 et 2021 (ou 0,4% incluant le transfert de compétences sur les transports en 2017) afin de maintenir de bons ratios d'endettement. La région a respecté cet objectif en 2018, après l'avoir légèrement dépassé en 2017. Cela devrait notamment lui permettre de respecter l'objectif fixé par l'Etat français dans le cadre de la loi de programmation des finances publiques pour 2018-2022, limitant la croissance de ses dépenses de fonctionnement à 1,2% par an (inflation incluse).

Un programme d'investissement important et une hausse de l'endettement attendue

Les dépenses d'investissement de la Bretagne s'élevaient à 508 millions d'euros en 2018, représentant 35% des dépenses totales. La région met en place un important programme d'investissement de 2,9 milliards d'euros entre 2016 et 2021, principalement alloué aux transports et lycées, comprenant la rénovation du port de Brest et le financement du métro de la ville de Rennes. Dans notre scénario de notation, nous nous attendons à ce que les dépenses d'investissement atteignent environ 500 millions d'euros par an dans les prochaines années.

Dans notre scénario de notation reposant sur des hypothèses conservatrices (cf. Hypothèses Fitch – Scénario central et scénario de notation), la capacité d'autofinancement de la région⁴ devrait être proche de 70% en 2023 et la dette nette ajustée devrait augmenter à 1,9 milliard d'euros fin 2023 contre 1,2 milliard fin 2018.

⁴ Epargne de gestion plus recettes d'investissement/dépenses d'investissement

Autres facteurs de notation

La note finale (IDR) de la Bretagne résulte de son PCI. Aucun autre facteur de notation n'affecte la note finale.

Du PCI à la note finale : prise en compte des autres facteurs de notation

PCI	Plafond	Plancher	Risques asymétriques	IDR
	Plafond souverain	Plafond de notation		
aa	AA	AA	-	AA

Source : Fitch Ratings

Analyse comparative

Régions françaises

Régions françaises	Profil de risque	Capacité de désend. (x)	PCI	IDR	Perspective
Bretagne	Moyen-fort	6,8	aa	AA	Sta
Centre-Val de Loire	Moyen-fort	6,6	aa	AA	Sta
Ile-de-France	Moyen-fort	5,9	aa+	AA	Sta
Occitanie	Moyen-fort	6,3	aa	AA	Sta
Provence-Alpes-Côte d'Azur	Moyen-fort	7,5	aa-	AA-	Pos
Réunion	Moyen-fort	11,9	a-	A-	Sta

Source : Fitch Ratings

Comparaisons internationales

Collectivités	Risk profile	Sout. de la dette (x)	PCI	IDR	Perspective
Région Bretagne	Moyen-fort	aa	aa	AA	Sta
Métropole de Rome	Moyen	a	bbb-	BBB-	Sta
Ville de Saint-Pétersbourg	Moyen-faible	aaa	a	BBB	Sta
Communauté autonome de Valence	Moyen	bb	b-	BBB-	Sta

Source : Fitch Ratings

La Bretagne a le même profil de risque que les autres régions françaises, évalué à « moyen-fort ». La région est comparable à celle du Centre-Val de Loire (AA/Stable) et l'Occitanie (AA/Stable) en termes de soutenabilité de la dette et capacité de désendettement. Elle a de meilleurs ratios d'endettement que la région Provence-Alpes-Côte d'Azur (AA-/Positive) et la Réunion (A-/Stable), et de légèrement plus faibles ratios que la région Ile-de-France (AA/Stable) dans notre scénario de notation.

Par conséquent, la région a les mêmes notes finales et perspectives que la région Centre-Val de Loire et Occitanie.

Les régions françaises ont un meilleur profil de risque que certaines collectivités internationales dont le profil de risque est évalué à « moyen faible » ou « moyen » (cf. tableau ci-dessus).

Considérations ESG

Sauf mention contraire dans cette section, le score ESG (*Environment, Social and Governance*) le plus élevé 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.

Plus d'informations sur les scores ESG sont disponibles au lien suivant : www.fitchratings.com/esg.

Annexe A

Région Bretagne

(Mio EUR)	2014	2015	2016	2017	2018	2019rc	2023rc
Recettes fiscales	527,5	577,3	610,7	774,2	958,0	999,8	961,6
Transferts reçus	424,7	359,0	357,7	375,8	170,3	194,6	192,5
Autres recettes de gestion	18,1	18,0	19,4	26,8	26,8	25,2	25,9
Recettes de gestion	970,3	954,4	987,8	1 176,8	1 155,1	1 219,5	1 180,0
Dépenses de gestion	-734,8	-732,2	-734,2	-904,0	-912,5	-944,1	-901,7
Epargne de gestion	235,5	222,2	253,6	272,8	242,5	275,4	278,2
Produits financiers	1,2	1,5	1,9	1,7	1,9	1,9	1,9
Charges financières	-10,0	-11,8	-11,7	-10,8	-10,7	-12,6	-29,4
Epargne brute	226,7	211,8	243,7	263,7	233,8	264,8	250,7
Recettes d'investissement	99,3	96,3	104,4	124,6	202,0	90,0	80,0
Dépenses d'investissement	-527,9	-467,9	-348,8	-549,8	-507,9	-450,0	-500,0
Solde d'investissement	-428,7	-371,6	-244,4	-425,2	-305,9	-360,0	-420,0
Recettes totales	1 070,7	1 052,1	1 094,0	1 303,0	1 359,0	1 311,4	1 261,8
Dépenses totales	-1 272,7	-1 211,9	-1 094,7	-1 464,5	-1 431,1	-1 406,7	-1 431,2
Solde avant dette	-202,0	-159,8	-0,7	-161,5	-72,1	-95,2	-169,3
Nouveaux emprunts (hors mouvements neutres)	260,0	230,0	110,0	147,4	160,0	149,9	293,1
Remboursements d'emprunts	-41,3	-47,9	-50,5	-49,0	-45,8	-54,7	-123,7
Variation nette de la dette	218,7	182,1	59,5	98,4	114,2	95,2	169,3
Solde budgétaire	16,7	22,3	58,9	-63,1	42,1	0,0	0,0
Encours de dette							
Court terme	0,0	0,0	0,0	165,0	240,0	19,0	19,0
Long terme	653,3	835,4	894,9	993,4	1 107,6	1 202,8	1 880,8
Dette directe	653,3	835,4	894,9	1 158,4	1 347,6	1 221,8	1 899,8
+ Autres engagements retraités par Fitch	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette ajustée	653,3	835,4	894,9	1 158,4	1 347,6	1 221,8	1 899,8
Dette garantie (hors partie réintégrée en dette ajustée)	24,0	15,6	18,1	17,6	12,4	12,4	12,4
Dette des principaux satellites (hors partie garantie)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette agrégée ajustée	677,3	851,0	913,1	1 176,0	1 360,0	1 234,3	1 912,2
Disponibilités totales et fonds de réserve	8,9	32,1	96,8	164,3	154,0	0,0	0,0
Disponibilités restreintes (calculs Fitch)	8,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Disponibilités non restreintes (calculs Fitch)	0,0	32,1	96,8	164,3	154,0	0,0	0,0
Dette nette ajustée	653,3	803,3	798,1	994,0	1 193,6	1 221,8	1 899,8
Dette nette agrégée ajustée	677,3	818,9	816,2	1 011,7	1 206,0	1 234,3	1 912,2

rc : scénario de notation de Fitch (*rating case*) reposant sur des hypothèses conservatrices et se terminant en 2023 (voir *Une soutenabilité de la dette en catégorie 'aa'*).

Source : Fitch Ratings, Bretagne

Annexe B

Région Bretagne

Ratios de performance budgétaire (%)	2014	2015	2016	2017	2018	2019rc	2023rc
Epargne de gestion/Recettes de gestion	24,3	23,3	25,7	23,2	21,0	22,6	23,6
Epargne brute/Recettes de fonctionnement	23,3	22,2	24,6	22,4	20,2	21,7	21,2
Variation des recettes de gestion (var N/N-1)	-3,2	-1,6	3,5	19,1	-1,8	5,6	0,9
Variation des dépenses de gestion (var N/N-1)	0,6	-0,4	0,3	23,1	0,9	3,5	0,9
Solde avant dette/Recettes totales (%)	-18,9	-15,2	-0,1	-12,4	-5,3	-7,3	-13,4
Variation des recettes totales (var N/N-1)	-3,3	-1,7	4,0	19,1	4,3	-3,5	0,8
Variation des dépenses totales (var N/N-1)	4,9	-4,8	-9,7	33,8	-2,3	-1,7	3,4
Ratios de dette							
Ratios principaux							
Capacité de désendettement (x)	2,8	3,6	3,1	3,6	4,9	4,4	6,8
Capacité de désendettement agrégée (x)	2,9	3,7	3,2	3,7	5,0	4,5	6,9
Capacité de désendettement brute (x)	2,8	3,8	3,5	4,2	5,6	4,4	6,8
Ratios secondaires							
Taux d'endettement (%)	67,3	84,2	80,8	84,5	103,3	100,2	161,0
Couverture synthétique du service de la dette (x)	-	-	-	-	2,8	3,1	1,9
Couverture réelle du service de la dette (x)	4,6	3,7	4,1	4,6	4,3	4,1	1,8
Autres ratios de dette							
Ratio de couverture par la liquidité	4,9	3,7	4,6	6,2	7,2	6,4	1,8
Dette directe d'une maturité d'un an/dette directe totale (%)	-	6,0	5,5	18,2	21,4	-	-
Variation de la dette directe (%)	-	27,9	7,1	29,4	16,3	-9,3	9,8
Coût apparent de la dette (%)	1,8	1,6	1,4	1,0	0,9	1,0	1,6
Ratios de recettes (%)							
Recettes fiscales/Recettes totales	49,3	54,9	55,8	59,4	70,5	76,2	76,2
Transferts courants reçus/Recettes totales	39,7	34,1	32,7	28,8	12,5	14,8	15,3
Produits financiers/Recettes totales	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Recettes d'investissement/Recettes totales	9,3	9,2	9,5	9,6	14,9	6,9	6,3
Evolution des recettes totales en volume	-3,9	-2,8	3,6	18,6	2,9	-	-
Ratios de dépenses (%)							
Dépenses de personnel/Dépenses totales	11,4	12,1	13,8	10,9	11,5	11,9	12,9
Subventions versées/Dépenses totales	38,5	40,5	44,7	42,2	41,1	43,8	38,6
Charges financières/Dépenses totales	0,8	1,0	1,1	0,7	0,7	0,9	2,1
Dépenses d'investissement/Dépenses totales	41,5	38,6	31,9	37,5	35,5	32,0	34,9
Evolution des dépenses totales en volume	4,4	-5,8	-10,0	33,2	-3,6	-	-

rc : scénario de notation de Fitch (*rating case*) reposant sur des hypothèses conservatrices et se terminant en 2023 (voir *Une soutenabilité de la dette en catégorie 'aa'*).

Source : Fitch Ratings, Bretagne

Annexe C : ajustements des données

Calcul de la dette nette ajustée

La dette ajustée par Fitch de la région comprend la dette financière à court terme (240 millions d'euros fin 2018) et la dette financière à long terme (1 108 millions d'euros fin 2018).

La dette nette ajustée par Fitch de la région correspond à la différence entre la dette ajustée et la liquidité disponible à la fin de l'année considérée comme non restreinte par Fitch (154 millions d'euros fin 2018).

Ajustements des données financières

Fitch considère les deux éléments suivants comme des moindres recettes et non comme des dépenses pour la région Bretagne : les recettes et dépenses liées au Feader (32 millions d'euros en 2018) car les recettes perçues sont compensées par un montant de dépenses équivalent ; et la dotation de perte de la CVAE versée aux départements de la région (25 millions d'euros en 2018). Fitch considère également le produit de la TICPE Grenelle (36 millions d'euros en 2018) comme une recette d'investissement.

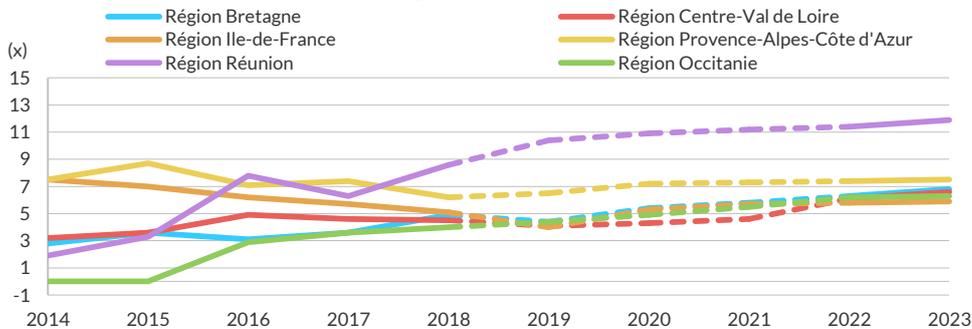
Fitch estime que ces retraitements permettent une meilleure comparaison avec les autres collectivités territoriales. Les retraitements liés au Feader et à la dotation de perte de la CVAE sont neutres sur l'épargne de gestion de la région et donc sur ses ratios de capacité de désendettement et de couverture du service de la dette alors que ceux liés au TICPE Grenelle ont un effet négatif sur l'épargne de gestion. Ces retraitements réduisent par ailleurs le niveau des recettes de gestion et sont négatifs sur le taux d'endettement de la région.

Calcul de la 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.

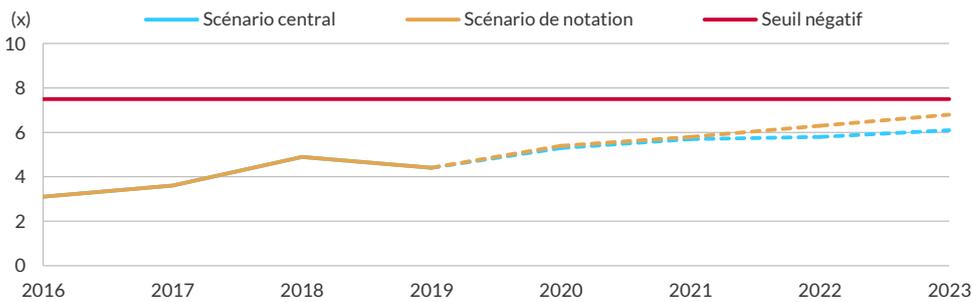
Annexe D : scénarios de notation et facteurs de sensibilité des notes

Scénarios de notation de Fitch - Régions françaises - Capacité de désendettement



Source : Fitch Ratings, régions notées par Fitch

Capacité de désendettement - Scénario central et scénario de notation de Fitch



Source : Fitch Ratings, Bretagne

Ce rapport est une traduction en français du rapport de notation initialement publié en anglais intitulé « Region of Bretagne » (novembre 2019). 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.

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS CRITERIA AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT CONFIDENTIALITY CONFLICTS OF INTEREST AFFILIATE FIREWALL COMPLIANCE AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2019 by Fitch Ratings Inc, Fitch Ratings Ltd, and its subsidiaries, 33 Whitehall Street NY NY 10004, Telephone: 1-800-753-4824 (212) 908-0500, Fax: (212) 480-4435, Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information) Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology and obtains reasonable verification of that information from independent sources to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located the availability and nature of relevant public information access to the management of the issuer and its advisers the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports agreed-upon procedures letters appraisals actuarial reports engineering reports legal opinions and other reports provided by third parties the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports Fitch must rely on the work of experts including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result despite any verification of current facts ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual or group of individuals is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in but are not solely responsible for the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy sell or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price the suitability of any security for a particular investor or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers insurers guarantors other obligors and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1 000 to US\$750 000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10 000 to US\$1 500 000 (or the applicable currency equivalent). The assignment publication or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia New Zealand Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no , 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001.