

## **Fitch révisé la perspective de la région Bretagne à négative ; la note ‘AA’ est confirmée**

Fitch Ratings a révisé la perspective de la région Bretagne de stable à négative. Les notes de défaut émetteur (Issuer Default Ratings – IDR) à long terme en devises et en monnaie locale ont été confirmées ‘AA’ et la note IDR à court terme à ‘F1+’. Une liste complète des notes est disponible ci-dessous.

La perspective négative reflète les conséquences économiques du coronavirus qui conduira, selon Fitch, à une dégradation des ratios d’endettement de la région Bretagne à moyen terme, à un niveau qui pourrait ne plus être compatible avec les notes actuelles de la région.

Même si les performances financières récentes des collectivités territoriales (CT) françaises ne montrent pas nécessairement de signe d’affaiblissement, des impacts importants sont à attendre sur les recettes et les dépenses du secteur dans les prochaines semaines et prochains mois. L’activité économique est fortement affaiblie et les mesures de restriction tendent à être maintenues, voire à s’étendre. Les notes de Fitch Ratings sont de nature prospective et Fitch suivra avec attention les développements du secteur des CT françaises en lien avec la crise sanitaire, afin d’évaluer à la fois sa durée et sa gravité. Nous intégrerons des hypothèses révisées pour établir nos scénarios centraux et nos scénarios de notation afin d’évaluer la performance financière attendue des collectivités et leurs principaux facteurs de risque.

### **FACTEURS DE NOTATION**

Les actions sur les notes reflètent les facteurs de notation suivants et leur pondération :

#### **PONDERATION ELEVEE**

Une soutenabilité de la dette évaluée en catégorie ‘aa’

Dans son précédent scénario de notation, Fitch évaluait la soutenabilité de la dette de la région Bretagne au milieu de la catégorie ‘aa’, en raison d’une capacité de désendettement attendue aux alentours de 7x à moyen terme. En raison de l’environnement économique incertain, Fitch a révisé à la baisse ses principales hypothèses de scénarios de notation et s’attend désormais à ce que la capacité de désendettement de la région soit supérieure à 7,5x en 2023-2024.

Fitch estime que la crise sanitaire aura principalement un effet sur les recettes de la région Bretagne. Celles-ci sont exposées au cycle économique avec la fraction de TVA collectée nationalement (16% des recettes de gestion en 2018), qui devrait baisser en 2020. Fitch s’attend également à ce que la taxe sur les certificats d’immatriculation (10%) diminue en 2020 car liée à l’achat de véhicules. Enfin, la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE ; 27%), liée à la croissance du PIB régional, devrait diminuer à partir de 2022, car celle-ci repose sur les résultats des deux dernières années. Fitch évaluera dans quelle mesure la baisse des recettes de ces taxes en 2020 aura des conséquences à plus long terme.

A l’instar des autres régions françaises, la région Bretagne n’a pas de compétences contra-cycliques qui pourrait affecter ses dépenses. Cependant, la région devrait participer aux mesures nationales de soutien à l’activité des entreprises en raison de ses compétences en matière de développement économique régional. Fitch estime que la région a la capacité d’ajuster ses dépenses en conséquent, notamment de baisser ou reporter certaines de ses dépenses d’investissement cette année.

#### **PONDERATION FAIBLE**

Un profil de risque “moyen-fort”

Fitch continue d’évaluer le profil de risque de la région Bretagne à « moyen-fort ». Les facteurs de notation relatifs à la robustesse des recettes et des dépenses ainsi qu’à la dette et liquidité sont considérés comme « forts ». Les facteurs de notation relatifs à la flexibilité des recettes et des dépenses sont considérés comme « moyens ».

## DERIVATION DES NOTES

Le profil de crédit intrinsèque (PCI) de la région Bretagne est évalué à 'aa', reflétant la combinaison d'un profil de risque 'Moyen-fort' et de ratios de soutenabilité de la dette évalués en catégorie 'aa' à travers le scénario de notation de Fitch. Le PCI reflète aussi la comparaison avec les autres CT notées par Fitch. Aucun autre facteur n'affecte les notes de la région. Par conséquent, les notes IDR de la région Bretagne sont identiques à son PCI à 'AA'. La révision de la perspective de stable à négative reflète, selon Fitch, la détérioration des ratios de soutenabilité de la dette de la région, liée aux conséquences économiques de la crise pandémique actuelle.

## PRINCIPALES HYPOTHESES

Les hypothèses qualitatives et leur poids dans la décision finale sont comme suit :

- Profil de risque : moyen-fort ; influence faible
- Robustesse des recettes : fort ; influence faible
- Flexibilité des recettes : moyen ; influence faible
- Soutenabilité des dépenses : fort ; influence faible
- Flexibilité des dépenses : moyen ; influence faible
- Robustesse de la dette de la liquidité : fort ; influence faible
- Flexibilité de la dette et de la liquidité : fort ; influence faible
- Soutenabilité de la dette : catégorie 'aa' ; influence forte
- Soutien de l'Etat : N/A
- Risques asymétriques : N/A

### Hypothèses quantitatives – Spécifiques à l'émetteur

Fitch a révisé ses hypothèses de scénarios de notation pour refléter l'impact économique négatif de la crise pandémique sur les ratios de soutenabilité de la dette de la région. Le scénario de notation de Fitch est un scénario « à travers le cycle » qui repose sur les données 2015-2019 et les ratios financiers projetés sur la période 2020-2024. Il comprend des hypothèses de stress relatifs aux recettes, aux dépenses et au coût de la dette qui pourraient se réaliser en cas de ralentissement économique et prend en compte les mesures de confinement actuellement en place en France.

Les principales hypothèses révisées du scénario de notation comprennent un ralentissement de la croissance des recettes fiscales liées au cycle économique (TVA, CVAE et taxe sur les certificats d'immatriculation).

## FACTEURS DE SENSIBILITE DES NOTES

Les notes à long terme pourraient être abaissées si la capacité de désendettement de la région était durablement supérieure à 7,5x dans notre scénario de notation.

La perspective pourrait être revue à stable si la capacité de désendettement de la région demeurait inférieure à 6x de manière durable dans notre scénario de notation.

## PRINCIPAUX AJUSTEMENTS DE DONNEES FINANCIERES

Fitch retraite la fraction de taxe sur la consommation des produits pétroliers dédiée au financement de projets environnementaux en recettes d'investissement plutôt qu'en recettes de gestion (TICPE Grenelle : 36 millions d'euros en 2018).

## CONSIDERATIONS ESG

Sauf mention contraire dans cette section, le score ESG (Environment, Social and Governance) le plus élevé est 3. Les risques ESG sont neutres ou ont un impact minimal sur la qualité de crédit de l'entité, soit parce qu'ils ne lui sont pas applicables, soit parce qu'ils sont correctement gérés par celle-ci. Plus d'informations sur les scores ESG sont disponibles au lien suivant : <https://www.fitchratings.com/site/esg>.

## DERIVATION DU CALENDRIER CRA3

Selon la réglementation européenne des agences de notation, la publication des revues des collectivités locales et territoriales est soumise à des restrictions et doit avoir lieu selon un calendrier public, à l'exception des situations qui rendent nécessaire la déviation de ce calendrier afin de respecter les obligations légales. Fitch interprète cette provision comme permettant de publier la revue d'une note dans les situations où il y a un changement matériel tel de la qualité de crédit de l'émetteur qu'attendre la prochaine revue calendaire pour revoir la perspective ou placer la note sous surveillance serait inapproprié. La prochaine revue par Fitch Ratings des notes de la région Bretagne est prévue le 10 avril 2020, mais Fitch estime que les récents développements dans le pays justifient la déviation de ce calendrier. L'explication est développée ci-dessus.

## Contacts

Analyste principale  
Margaux Vincent  
+33 1 44 29 91 43  
Fitch France S.A.S.  
60, rue de Monceau  
75008 Paris

Second analyste  
Pierre Charpentier  
+33 1 44 29 91 45

Président du comité de notation  
Nicolas Painvin  
+33 1 44 29 91 28