

Région Pays de la Loire - Rapport de notation

16 décembre 2020

Ce rapport n'est pas une action de notation.

Note de crédit de l'émetteur

AA/Stable/A-1+

Facteurs clés de notation

Contexte et hypothèses

Des fondamentaux économiques solides et un cadre institutionnel favorable aideront la Région Pays de la Loire à se remettre des effets la pandémie de COVID-19.

- L'économie de la région est relativement diversifiée, ce qui devrait l'aider à se redresser.
- Un très bon bilan en matière de gouvernance financière, ainsi que le cadre institutionnel favorable des régions françaises, ont aidé les Pays de la Loire à faire face à la pandémie.
- Nous prévoyons que l'aide que l'Etat continuera à apporter favorisera une amélioration des performances budgétaires en 2021 et en 2022.

Scénario central

En 2020, la pandémie a affaibli les recettes de fonctionnement de la région et créé des besoins supplémentaires en termes de dépenses, affectant ainsi négativement l'épargne brute. Nous pensons cependant que cet impact négatif sera temporaire et que les performances budgétaires de la région se renforceront progressivement en 2021 et 2022.

- La réforme fiscale introduite par le projet de loi de finances de l'Etat pour 2021 devrait être favorable aux performances budgétaires de la région.
- Nous nous attendons à ce que la région mette en place des mesures de relance d'assez grande ampleur, lesquelles feront augmenter les dépenses d'investissement.
- L'augmentation des dépenses d'investissement contribuera à une augmentation de la dette, mais celle-ci sera limitée par les dotations d'investissement supplémentaires octroyées par l'Etat.

ANALYSTE PRINCIPAL

Etienne Polle
Paris
(+33) 01 40 75 25 11
etienne.polle
@spglobal.com

ANALYSTE SECONDAIRE

Stephanie Mery
Paris
+ 0033144207344
stephanie.mery
@spglobal.com

CONTACT ADDITIONNEL

EMEA Sovereign and IPF
SovereignIPF
@spglobal.com

Perspective

La perspective stable reflète notre scénario central selon lequel la Région Pays de la Loire contiendra son endettement sur la période 2020-2022, tout en maintenant une situation de liquidité très favorable malgré la pandémie.

Scénario pessimiste

Si nous abaissions les notes de la France ('AA/Stable/A-1+', non sollicitée) ou que nous révisions à négative la perspective de la France, nous ferions de même en ce qui concerne les Pays de la Loire. Nous pourrions également envisager une action négative sur les notes si un relâchement des pratiques de gestion financière de la région se traduisait par une détérioration marquée de ses performances budgétaires.

Scénario optimiste

Nous pourrions envisager un relèvement des notes si celles de la France étaient relevées et si la région présentait de meilleurs excédents budgétaires lui permettant de diminuer sensiblement le poids de la dette.

Synthèse

La pandémie a eu un impact négatif sur les performances budgétaires de la Région Pays de la Loire en 2020, car elle a entraîné une baisse des recettes de fonctionnement et créé des besoins supplémentaires en termes de dépenses. Nous anticipons une forte reprise en 2021, grâce au caractère diversifié et dynamique de l'économie régionale et à l'aide de l'Etat. Nous jugeons également positifs le renforcement de l'assiette fiscale de la région et son bilan en matière de maîtrise des dépenses, ce qui nous conduit à anticiper une augmentation des excédents d'exploitation sur la période couverte par nos prévisions et se terminant fin 2022. Nous nous attendons à ce que ces excédents contribuent à financer des dépenses d'investissement plus élevées et à limiter le recours à l'emprunt, tout en maintenant la situation de liquidité à son niveau élevé actuel.

Une forte gestion financière, une économie dynamique et le cadre institutionnel favorable des régions françaises faciliteront une reprise forte

Ces dernières années, la population de la région a augmenté à un rythme plus élevé que la moyenne nationale, alimentant ainsi la croissance économique et permettant un renforcement des assiettes fiscales. Le PIB par habitant de la région, qui s'élève à 32 269 euros, est relativement élevé à l'échelle internationale et n'est que légèrement inférieur à la moyenne française. Nous nous attendons à ce que la région obtienne de moins bons résultats économiques en 2020, conformément aux tendances nationales, en raison des mesures de confinement. Cependant, l'économie des Pays de la Loire est relativement diversifiée et la région abrite un certain nombre de secteurs dynamiques, dont l'agriculture intensive, l'aéronautique et le tourisme. Selon nous, cela aidera l'économie de la région à se redresser lorsque les mesures de confinement liées à la pandémie prendront fin. Tout bien considéré, nous jugeons les profils socioéconomique et démographique des Pays de la Loire comparables à ceux de la France dans son ensemble.

En outre, la Région Pays de la Loire bénéficie du cadre institutionnel des régions françaises, que nous considérons comme très prévisible et bien équilibré. Des réformes successives ont peu à peu renforcé le rôle des régions, mais ces compétences supplémentaires se sont accompagnées de financements proportionnés, garantissant ainsi une bonne adéquation des recettes aux dépenses. Nous pensons que les administrations régionales joueront un rôle essentiel après la pandémie parce qu'elles contribueront à la définition et à la mise en œuvre des priorités du plan national de relance. Au titre de l'accord cadre conclu avec l'Etat en juillet 2020, les régions recevront une aide supplémentaire destinée à leur permettre de remplir ce rôle. Cette aide comprendra notamment 600 millions d'euros sous forme de dotations d'investissement supplémentaires pour l'ensemble de l'échelon régional, dont nous anticipons le versement en 2021. Parallèlement, les mesures fiscales annoncées au titre du projet de loi de finances de l'Etat pour 2021 contribueront au redressement financier des régions en leur évitant une baisse de leurs recettes de fonctionnement l'an prochain, tout en protégeant la croissance potentielle de leurs recettes fiscales.

Selon nous, la gouvernance financière efficace de la région l'aidera aussi à se remettre du choc économique causé par la pandémie. Depuis 2017, l'administration régionale présente un bilan fort en matière de discipline fiscale, avec notamment tout un éventail d'objectifs financiers destinés à assurer une maîtrise stricte. Ces objectifs comprennent une croissance annuelle des dépenses de fonctionnement inférieure à 1 %, ainsi qu'une épargne brute supérieure à 250 millions d'euros et une capacité de désendettement inférieure à 7 ans. Même si la région ne parviendra temporairement pas à atteindre ces objectifs, nous estimons qu'elle cherchera à les respecter dès que possible. La région présente aussi une gestion solide de sa dette et de sa liquidité. En outre, les Pays de la Loire sont la seule région française à avoir demandé à un auditeur externe de certifier ses comptes, ce qui conforte notre vision d'une région dont la gestion financière est très forte.

Les excédents d'exploitation de la région se remettront progressivement de la crise de 2020, ce qui l'aidera à financer la hausse de ses dépenses d'investissement tout en maintenant une bonne situation de liquidité

La récession provoquée par la pandémie a considérablement entamé la confiance des consommateurs en 2020, ce qui a conduit à une baisse des recettes fiscales régionales, qui dépendent dans une large mesure des dépenses des ménages. En 2020, les recettes liées à la fraction de la TVA nationale reçue par la région, à la taxe liée à la délivrance des cartes grises et à la taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques diminueront de plus de 32 millions d'euros (soit 2,2 % des recettes de fonctionnement) par rapport à 2019. Par ailleurs, la pandémie a fait naître le besoin de nouvelles dépenses en matière de transports et d'éducation, ce qui a conduit à des dépenses de fonctionnement supplémentaires de 15 millions d'euros par rapport au budget initial de 2020. Ces effets ne seront que partiellement compensés par l'augmentation des recettes de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) (+ 2,9 % par rapport à l'année précédente), qui reposent sur les bénéfices réalisés par les entreprises en 2018 et 2019. La pandémie se traduira donc par une diminution importante de l'épargne brute en 2020.

Nous pensons que les performances budgétaires de la région s'amélioreront progressivement, en même temps que la reprise de l'économie, sur la période couverte par nos prévisions, avec une épargne brute qui s'élèvera à en moyenne 18,3 % des recettes de fonctionnement en 2021-2022. La suppression de la part régionale de la CVAE et son remplacement par une deuxième fraction de

la TVA nationale (conformément au projet de loi de finances de l'Etat pour 2021) neutraliseront l'impact de la baisse des bénéfices des entreprises sur les recettes régionales, tout en conservant intact le potentiel fiscal de la Région Pays de la Loire (voir l'article " France's Corporate Tax Reform Could Help Contain Regions' Tax Revenue Volatility " posté le 7 octobre 2020 sur RatingsDirect). Nous nous attendons à ce que les recettes de fonctionnement croissent plus vite que les dépenses de fonctionnement en 2021 et 2022, grâce à une croissance économique plus forte et une maîtrise stricte des coûts.

La mise en œuvre du plan d'investissement pour 2020 sera retardée, mais l'inclusion de deux initiatives de relance économique d'assez grande ampleur en section d'investissement soutiendra le niveau des dépenses en 2021 et 2022. En 2020, la Région Pays de la Loire a abondé à hauteur de 25,3 millions d'euros le fonds de solidarité national, destiné à aider les petites et moyennes entreprises, en plus des 18 millions d'euros versés au titre du fonds régional " Résilience ", un programme d'avances remboursables destiné aux micro-entreprises et aux travailleurs indépendants. Nous nous attendons à ce qu'un deuxième versement de 14 millions d'euros soit fait en 2021 au titre du fonds " Résilience ", qui est co-financé par la région et d'autres collectivités territoriales des Pays de la Loire. Pour cette raison, les déficits de financement après investissement s'envoleront pour représenter 7,3 % des recettes totales en 2020. Nous nous attendons à ce que les dépenses d'investissement s'élèvent en moyenne à environ 512 millions d'euros par an en 2021-2022 (contre 470 millions d'euros en 2018-2019), puisque la région continuera à faire face à des besoins importants en matière d'investissements dans les lycées et les réseaux de transport régionaux, mais aussi à mettre en œuvre des projets au titre des plans de relance national et européen. Une dotation d'investissement supplémentaire sera versée par l'Etat en 2021, laquelle limitera l'ensemble des déficits, qui devraient représenter en moyenne 4,6 % des recettes totales en 2021-2022. Nous prévoyons que, grâce au rétablissement de l'épargne brute, les déficits après investissements resteront inférieurs à 5 % des recettes totales et continueront de diminuer après 2022.

La dette consolidée de la Région Pays de la Loire augmentera modérément sur la période couverte par nos prévisions pour atteindre 1 989 millions d'euros en 2022, soit 141,8 % des recettes de fonctionnement consolidées, contre 113,3 % en 2019. La progression de ce ratio est due à la fois aux emprunts supplémentaires et à la perte des recettes liées à l'apprentissage en 2020. Nous anticipons une baisse du poids de la dette dès 2022. Les intérêts devraient augmenter modérément pour représenter environ 2,5 % des recettes de fonctionnement en 2022, contre 1,9 % en 2019. Cette augmentation, alimentée par la croissance attendue de l'encours de la dette, sera atténuée par la baisse de son coût moyen de la dette en 2021 et 2022. La région cherchera à augmenter la maturité de ses nouvelles émissions obligataires pour bénéficier à plus long terme des faibles taux d'intérêt.

Grâce à une gestion proactive de la liquidité, la couverture du service de la dette des Pays de la Loire restera élevée. La région dispose actuellement de lignes de trésorerie et d'emprunts revolving pour un montant total de 230 millions d'euros. Nous anticipons que l'encours moyen disponible sur ces facilités de trésorerie, ainsi que le solde moyen de trésorerie estimé, couvriront plus de 120% du service de la dette des douze prochains mois. En outre, nous considérons que la région bénéficie d'un accès fort à la liquidité externe, qui se manifeste par la souscription importante et régulière de lignes de trésorerie auprès d'un ensemble diversifié de banques françaises, et par son accès aux marchés de capitaux au travers de ses programmes EMTN et NEU CP.

Statistiques financières et économiques

Tableau 1

Statistiques économiques et financières

(En millions d'euros)	2018	2019	--Scénario central--		
			2020 (SC)	2021 (SC)	2022 (SC)
Recettes de fonctionnement	1 356	1 471	1 296	1 356	1 402
Dépenses de fonctionnement	1 076	1 127	1 081	1 112	1 141
Epargne brute	281	345	215	244	261
Epargne brute (% recettes de fonctionnement)	20.7	23.4	16.6	18.0	18.6
Recettes d'investissement	138	137	153	198	177
Dépenses d'investissement	467	479	473	525	500
Solde de financement après investissements	-48	2	-106	-83	-62
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	-3.2	0.1	-7.3	-5.3	-3.9
Remboursement du capital de la dette	140	127	106	115	126
Emprunts nouveaux	172	125	283	198	188
Solde final	-11	0	71	0	(0)
Dette directe en fin d'année	1 669	1 667	1 844	1 927	1 989
Dette directe (% des recettes de fonctionnement)	123.1	113.3	142.3	142.1	141.8
Dette consolidée en fin d'année	1 669	1 667	1 844	1 927	1 989
Dette consolidée (% des recettes de fonctionnement consolidées)	123.1	113.3	142.3	142.1	141.8
Charges financières brutes (% des recettes de fonctionnement)	2.2	1.9	2.4	2.2	2.4
PIB local par habitant (€)*	31 459	32 269	29 716	32 195	33 536
PIB national par habitant (€)*	35 303	36 216	33 345	36 121	37 599

SC - projections du scénario central de S&P Global Ratings, scénario le plus probable.

*Estimations S&P Global Ratings à partir de données Eurostat et Insee

Source : Comptes 2018-2019 de la région Pays de la Loire, retraités par S&P Global Ratings ; Projections S&P Global Ratings 2020-2022

Synthèse des évaluations

Tableau 2

Synthèse des évaluations pour la région Pays de la Loire*

Facteurs clés de notation	
Cadre institutionnel	2
Economie	2
Gouvernance et gestion financière	1
Performances budgétaires	2
Liquidité	1
Poids de la dette	4

Tableau 2

Synthèse des évaluations pour la région Pays de la Loire* (cont.)

Qualité de crédit intrinsèque	aa
Note finale	AA

*Les notes de S&P Global Ratings sur les collectivités locales sont fondées sur l'analyse de six principaux facteurs listés dans le tableau ci-dessus. La méthodologie "Methodology For Rating Local And Regional Governments Outside Of The U.S." publiée le 15 juillet 2019 indique comment ces six facteurs sont utilisés pour aboutir à la notation. Le cadre institutionnel est évalué sur une échelle allant de 1 à 6, 1 étant le score le plus élevé et 6 le plus faible. L'économie, la gouvernance et la gestion financières, les performances budgétaires, la liquidité et le poids de la dette sont évalués sur une échelle allant de 1 à 5, 1 étant le score le plus élevé et 5 le plus faible.

Statistiques nationales

- Sovereign Risk Indicators, Oct. 17, 2020. An interactive version is available at <http://www.spratings.com/sri>

Méthodologies

- Criteria | Governments | International Public Finance: Methodology For Rating Local And Regional Governments Outside Of The U.S., July 15, 2019
- General Criteria: Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings, April 7, 2017
- Criteria | Governments | International Public Finance: Methodology: Rating Non-U.S. Local And Regional Governments Higher Than The Sovereign, Dec. 15, 2014
- General Criteria: Ratings Above The Sovereign--Corporate And Government Ratings: Methodology And Assumptions, Nov. 19, 2013
- General Criteria: Principles Of Credit Ratings, Feb. 16, 2011.

Rapports

- Institutional Framework Assessments For International Local And Regional Governments, Nov. 5, 2020
- France's Corporate Tax Reform Could Help Contain Regions' Tax Revenue Volatility, Oct. 7, 2020
- Public Finance System Overview: French Regions, Aug. 4, 2020
- Local Government Debt 2020: French LRGs' New Borrowings Will Remain Moderate Despite A Peak In Capital Expenditure, March 2, 2020

Aucun contenu (y compris les notations, l'analyse de crédit qui s'y rapporte ainsi que les données, modèles, logiciels et autres applications ou résultats qui en découlent) ou partie de contenu (le Contenu) ne peut être modifié, désassemblé, reproduit ou distribué sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, ou stocké dans une base de données ou un système d'extraction, sans autorisation écrite préalable de Standard & Poor's Financial Services LLC ou des entités qui lui sont affiliées (collectivement dénommées S&P). Toute utilisation du Contenu à des fins non autorisées ou illégales est proscrite. Ni S&P, ni ses fournisseurs, ni encore leurs dirigeants sociaux, préposés, actionnaires ou mandataires (collectivement les Parties S&P) n'accordent aucune garantie quant à l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualité ou la disponibilité du Contenu. Les Parties S&P ne sont pas responsables d'éventuelles erreurs ou omissions, quelle qu'en soit la cause, des résultats découlant de l'utilisation du Contenu ou de la sécurité ou la maintenance des données incluses par l'utilisateur. Le Contenu est fourni en l'état. LES PARTIES S&P N'ACCORDENT AUCUNE GARANTIE D'AUCUNE SORTE, EXPRESSE OU IMPLICITE, NOTAMMENT MAIS NON EXCLUSIVEMENT TOUTE GARANTIE CONCERNANT LA COMMERCIALISABILITÉ, L'ADÉQUATION À UNE FIN OU À UN USAGE DONNÉ, L'ABSENCE D'ERREUR OU DE DÉFAUT INFORMATIQUE, LE FONCTIONNEMENT ININTERROMPU DU CONTENU OU SA COMPATIBILITÉ AVEC TOUT LOGICIEL OU MATÉRIEL INFORMATIQUE. Les Parties S&P ne pourront en aucun cas être tenues responsables de quelque dommages, coûts, dépenses, frais juridiques ou pertes directs, indirects, accessoires, exemplaires, forfaitaires, punitifs, particuliers ou consécutifs que ce soit (notamment, mais non exclusivement, toute perte de revenu ou de gain et tout coût d'opportunité) liés à l'utilisation du Contenu, et ceci même si elles ont été informées de l'éventualité de tels dommages.

Les analyses relatives au crédit et à d'autres aspects, y compris les notations, ainsi que les déclarations incluses dans le Contenu, sont l'expression d'une opinion à la date à laquelle elles sont formulées et ne doivent en aucun cas être considérées comme une information factuelle. Les opinions, analyses et décisions de reconnaissance de notes (décrites ci-après) de S&P ne sont pas des recommandations d'acheter, conserver ou vendre de quelconques titres ou de prendre une quelconque décision d'investissement, et ne portent pas sur le caractère approprié d'une quelconque valeur mobilière. S&P n'a aucune obligation de mettre à jour le Contenu après publication sous quelque forme que ce soit. Le Contenu ne doit pas être le fondement d'une décision d'investissement ou commerciale et n'est pas destiné à remplacer les compétences, le jugement et l'expérience de l'utilisateur, ses dirigeants, préposés, conseillers et/ou clients à cet égard. S&P n'intervient pas en qualité de fiduciaire ou de conseiller en investissement, sauf sur les territoires où il est immatriculé comme tel. S&P utilise des informations en provenance de sources qu'il estime fiables mais ne conduit toutefois aucun audit, ne procède à aucune vérification indépendante à l'égard de ces informations et ne contracte aucune obligation à ce titre.

Dans le cas où des autorités réglementaires autorisent une agence de notation à reconnaître dans un pays une note émise dans un autre pays à certaines fins réglementaires, S&P se réserve le droit d'attribuer, retirer ou suspendre une telle reconnaissance à tout moment et à son entière discrétion. Les Parties S&P déclinent toute obligation découlant de l'attribution, du retrait ou de la suspension d'une telle reconnaissance et toute responsabilité en cas de préjudice prétendument subi en conséquence.

Certaines activités de S&P sont conduites au sein d'unités séparées afin de préserver l'indépendance et l'objectivité de leurs activités respectives. De ce fait, certaines unités de S&P peuvent disposer d'informations qui ne sont pas accessibles à d'autres. S&P a mis en place des politiques et des procédures visant à préserver la confidentialité de certaines informations non publiques obtenues au cours de chaque processus analytique.

S&P peut être rémunéré pour ses notations et certaines analyses relatives au crédit. Cette rémunération est en principe payée par l'émetteur des titres, par les établissements souscripteurs ou par les débiteurs. S&P se réserve le droit de publier ses opinions et analyses. Les notes et analyses publiques de S&P sont disponibles sur son site Web www.standardandpoors.com (gratuitement), ainsi que sur www.ratingsdirect.com et www.globalcreditportal.com (sur abonnement), et peuvent être diffusées par d'autres moyens, y compris par des publications S&P et par l'intermédiaire de redistributeurs tiers. Des informations complémentaires concernant les tarifs de nos notations peuvent être consultées sur www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Copyright © 2020 Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.