

DRAFT: Pays de la Loire - Rapport complémentaire - Draft

December 11, 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.

PRIMARY CREDIT ANALYST

Etienne Polle

Paris

(+33) 01 40 75 25 11

etienne.polle
@spglobal.com

SECONDARY CONTACT

Stephanie Mery

Paris

+ 0033144207344

stephanie.mery
@spglobal.com

ADDITIONAL CONTACT

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

Copyright © 2020 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses, and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives. Rating-related publications may be published for a variety of reasons that are not necessarily dependent on action by rating committees, including, but not limited to, the publication of a periodic update on a credit rating and related analyses.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw, or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal, or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain nonpublic information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.standardandpoors.com (free of charge), and www.capitaliq.com (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.standardandpoors.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC.