

Fitch confirme la note ‘AA’ de la région Ile-de-France ; la perspective est stable

Fitch Ratings, Paris/Londres, 12 octobre 2019 : Fitch Ratings a confirmé les notes de défaut émetteur (*Issuer Default Ratings – IDR*) à long terme en devises et en monnaie locale ‘AA’ attribuées à la région Ile-de-France et la note IDR à court terme ‘F1+’. La perspective est stable. La note des émissions à long terme de la région a été confirmée à ‘AA’. Les notes du programme EMTN de 7 milliards d’euros ont également été confirmées à ‘AA’ et ‘F1+’ et celle du programme de titres négociables à court terme (TNCT) d’un plafond d’un milliard d’euros à ‘F1+’.

La perspective stable reflète la capacité de la région, selon Fitch, à maintenir une capacité de désendettement (dette nette ajustée / épargne de gestion) structurellement inférieure à 7,5x à moyen terme.

L’Ile-de-France est le principal centre politique et économique de la France et l’une des régions les plus riches de l’UE. Sa population est de 12,2 millions d’habitants, représentant 18% de la population nationale. En 2017, le PIB par habitant était de 58 300 euros, soit 194% de la moyenne de l’UE. Le taux de chômage est inférieur à la moyenne métropolitaine (7,6% vs. 8,4% au premier trimestre 2019), mais le taux de pauvreté y est supérieur (15,7% vs. 14,7% en France métropolitaine).

FACTEURS DE NOTATION

Le profil de crédit intrinsèque (PCI) de la région est évalué à ‘aa+’, ce qui reflète un profil de risque « moyen-fort » (*High Midrange*) et des ratios de soutenabilité de la dette solides, évalués dans la partie supérieure de la catégorie ‘aa’ selon le scénario de notation de Fitch. La note finale est plafonnée par la note de l’Etat français (AA/Stable).

Un profil de risque « moyen-fort » (*High Midrange*)

L’Ile-de-France bénéficie d’un bon profil de risque, évalué à “moyen-fort” (*High midrange*) ce qui reflète la combinaison entre des facteurs de notation jugés « forts » et des facteurs de notation jugés « moyens ».

Robustesse des recettes : facteur évalué à « fort »

Les recettes de l’Ile-de-France sont principalement constituées de recettes fiscales prévisibles et dynamiques. La cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE ; 20% des recettes de gestion en 2018) et la taxe sur la valeur ajoutée (TVA ; 14%) sont liées à la croissance du PIB, alors que les recettes de TICPE ne sont principalement pas soumises au cycle économique, une majeure partie étant garantie par l’Etat français (AA/Stable). Fitch estime que la volatilité potentielle des recettes est limitée dans une perspective pluriannuelle, et qu’elle est principalement liée aux certificats d’immatriculation (11%) qui sont liés à un marché spécifique (vente de véhicules).

Flexibilité des recettes : facteur évalué à « moyen »

La flexibilité fiscale de l’Ile-de-France est modérée car limitée aux certificats d’immatriculation. Cependant, une augmentation du taux de cette taxe à 60 euros (hypothèse Fitch de taux maximal), contre 46,15 euros actuelle, aurait augmenté les recettes de gestion de

3% en 2018. Selon Fitch, ceci couvrirait plus de 100% la baisse des recettes que l'on peut attendre raisonnablement en cas de ralentissement économique pour la région. Fitch considère que la capacité de la population à faire face à une hausse de la pression fiscale serait élevée car une telle hausse ne représenterait qu'une part marginale du revenu moyen des habitants de la région.

Soutenabilité des dépenses : facteur évalué à « fort »

L'Ile-de-France exerce un contrôle strict sur ses dépenses, lié à la rigueur de sa prévision et de son exécution budgétaire. Les dépenses de gestion ont baissé chaque année depuis 2016 et la région respecte les règles prudentielles mises en place par l'Etat français qui plafonnent la croissance annuelle de ses dépenses de fonctionnement à 1,14% par an sur la période 2018-2020 (hors quelques effets de périmètre). Les dépenses de la région sont principalement non-cycliques et non susceptibles de croître en cas de ralentissement économique. La formation professionnelle (28% des dépenses de gestion) est probablement la dépense la plus cyclique car les besoins de formation professionnelle sont susceptibles de croître quand la situation du marché de l'emploi se détériore. Cependant, les régions ont de l'autonomie dans la mise en œuvre de cette compétence et les grands plans de formation professionnelle sont généralement couverts par l'Etat.

Flexibilité des dépenses : facteur évalué à « moyen »

Les dépenses de gestion de l'Ile-de-France comprennent principalement des transferts obligatoires relatifs aux transports (31% des dépenses de gestion en 2018), à la formation professionnelle (28%) ou aux lycées (11%). Les dépenses de personnel (17%) sont également une source de rigidité, la plupart des agents relevant du statut de la fonction publique. Cependant, la région se caractérise par une part importante des dépenses d'investissement (38% des dépenses totales en 2018). Celles-ci peuvent être décalées ou réduites en cas de nécessité, même si cette flexibilité doit être nuancée par les besoins importants d'investissement de la région, notamment en matière de transport ou d'infrastructures scolaires. Au total, nous estimons que la part des dépenses inflexibles se situe entre 70% et 90% des dépenses totales.

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

Fitch estime que les règles qui encadrent la gestion de la dette des collectivités territoriales françaises sont solides, et que la dette de l'Ile-de-France est gérée de manière robuste et prudente. Les engagements financiers de la région sont peu risqués. Fin 2018, 86% de la dette était à taux fixe et 100% était classé dans la catégorie I.A sur la charte Gissler.

Les engagements hors bilan sont principalement constitués d'Ile-de-France Mobilités, l'entité en charge des transports sur le territoire régional. La région détient 51% des sièges au sein du conseil d'administration. La dette d'Ile-de-France Mobilités a crû rapidement ces dernières années en raison d'investissements importants (fin 2018 : 1,9 milliard d'euros) et nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive dans les prochaines années. Cependant, Fitch estime qu'Ile-de-France Mobilités bénéficie d'un bon profil de risque. L'entité est largement financée par une recette fiscale spécifique (versement transport) et n'est pas soumise à un risque de concurrence.

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

La région a un bon accès à la liquidité sous différentes formes. Comme les autres collectivités territoriales françaises, elle peut avoir accès à des prêteurs institutionnels, comme la Caisse des Dépôts et Consignations (AA/Stable). Elle a par ailleurs utilisé en 2019 des lignes de prêts auprès de la Banque européenne d'investissement (AAA/Stable). Elle bénéficie enfin d'une ligne revolving de 587 millions d'euros auprès d'une banque notée A+, qui est principalement utilisée en ligne de back-up du programme de *Neu CP*.

Une soutenabilité de la dette évaluée en catégorie 'aa'

Cette évaluation de la soutenabilité de la dette reflète une capacité de désendettement (dette nette ajustée / épargne de gestion) qui reste inférieure à 6x à moyen terme dans notre scénario de notation (2018 : 5,1x), soit dans la partie supérieure de la catégorie 'aa', et un ratio synthétique de couverture de la dette qui reste supérieur à 2x dans ce même scénario.

Les performances budgétaires de l'Ile-de-France sont solides. L'épargne de gestion s'est sensiblement améliorée ces dernières années, passant de 691 millions d'euros en 2014 à 1,087 milliard d'euros en 2018, ce qui résulte à la fois d'une croissance des recettes fiscales et d'une baisse des dépenses de gestion. Ceci a permis à la région d'autofinancer une grande partie de ses dépenses d'investissement. L'épargne de gestion devrait augmenter de nouveau pour être proche de 1,3 milliard d'euros en 2019, et nous estimons qu'elle restera supérieure à 1 milliard d'euros dans les prochaines années dans notre scénario de notation.

La dette nette ajustée était de 5,7 milliards d'euros fin 2018. Elle devrait décroître vers 5,3 milliards d'euros fin 2019, soit à niveau inférieur à celui de 2015. Dans notre scénario de notation, nous nous attendons à ce qu'elle augmente ensuite pour atteindre 6,4 milliards d'euros fin 2023 car la région a pour objectif de mettre en place un programme d'investissement important (proche de 1,9 milliard d'euros par an attendu dans les prochaines années, représentant 40% environ des dépenses totales, contre 1,6 milliard d'euros en moyenne sur la période 2014-2018).

Profil de crédit intrinsèque (PCI) et plafond lié à la note souveraine

Compte-tenu du profil de risque de la région et de ses ratios de soutenabilité de la dette, Fitch évalue le PCI de la région à 'aa+'. Par conséquent, les notes de l'Ile-de-France sont plafonnées par les notes souveraines. Aucun autre facteur n'affecte les notes de la région.

PRINCIPALES HYPOTHESES

Le scénario de notation de Fitch est un scénario "à travers le cycle" qui comprend des éléments de stress financiers, relatifs aux recettes et au coût de la dette. Il repose sur les données historiques 2014-2018 et les ratios projetés sur la période 2019-2023. Les principales hypothèses de ce scénario sont :

- une croissance annuelle des recettes de gestion de 0,7% entre 2019 et 2023, comprenant les éléments suivants : le transfert de la taxe d'apprentissage et autres recettes relatives à l'apprentissage à l'Etat à partir de 2020 ; une croissance des recettes de TVA de 1,7% par an ; une croissance des recettes de CVAE de 1,4% par an à partir de 2020 ;
- une croissance annuelle des dépenses de gestion de 1,1% par an sur la période 2019-2023 ;
- un solde négatif de la section d'investissement de 1,1 milliard d'euros par an sur la période 2019-2023 ;
- des cessions d'actifs rapportant près de 200 millions d'euros en 2020 ;

- un coût de la dette de 2,2% pour les nouveaux emprunts réalisés par la région, ce qui est fortement supérieur aux conditions de marché actuelles.

FACTEURS DE SENSIBILITE DES NOTES

Une action positive sur les notes de la région pourrait avoir lieu si la note de l'Etat français était rehaussée et si la capacité de désendettement (dette nette ajustée / épargne de gestion) demeurait durablement inférieure à 6x dans notre scénario de notation

Les notes à long terme de l'Ile-de-France pourraient être abaissées si sa capacité de désendettement (dette nette ajustée / épargne de gestion) dépassait 7,5x de manière durable dans notre scénario de notation. Cela pourrait se produire si la croissance des dépenses de gestion était durablement supérieure à nos attentes et qu'elle n'était pas compensée par une hausse équivalente des recettes de gestion. Un abaissement de la note souveraine conduirait également à un abaissement des notes à long terme de la région.

STRUCTURE DE LA DETTE ET DE LA LIQUIDITE

La dette brute ajustée par Fitch de la région inclut la dette financière à court terme (500 millions d'euros fin 2018) et la dette financière à long terme (5,66 milliard d'euros fin 2018). La dette nette ajustée par Fitch de la région correspond à la différence entre la dette brute ajustée et la liquidité disponible à la fin de l'année et considérée comme non restreinte par Fitch (591 millions d'euros fin 2018).

PRINCIPAUX AJUSTEMENTS DE DONNEES FINANCIERES

Dans le cas de l'Ile-de-France, Fitch considère les versements effectués par la région venant compenser son montant de CVAE reçu comme des moindres recettes et non comme des dépenses. Ces transferts comprennent le versement effectué au titre du FNGIR (674,8 millions d'euros en 2018), le versement effectué au titre de la péréquation de CVAE (115,7 millions d'euros) et la dotation de perte de la CVAE versée aux départements franciliens (1,372 milliard d'euros).

Fitch considère que ces retraitements permettent une meilleure comparaison avec les autres collectivités territoriales. Ils 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. En revanche, ils réduisent le niveau des recettes de gestion et sont négatifs sur le taux d'endettement de la région (dette nette ajustée / recettes de gestion).

Contacts:

Premier analyste
Pierre Charpentier
Associate Director
Tél. +33 1 44 29 91 45
Fitch France S.A.S
60, rue de Monceau
75008 Paris

Second analyste

Christophe Parisot
Managing Director
Tél. +33 1 44 29 91 79

Président du comité de notation
Vladimir Redkin
Senior Director

Relations presse : Peter Fitzpatrick, Londres, Tél.: + 44 (0)20 7417 4364,
Email: peter.fitzpatrick@fitchratings.com.

Des informations complémentaires sont disponibles sur www.fitchratings.com

Critères applicables

[International Local and Regional Governments Rating Criteria \(pub. 9 April 2019\)](#)

Informations complémentaires [Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form Solicitation Status Endorsement Policy](#)

TOUTES LES NOTES DE CREDIT DE FITCH SONT SOUMISES A CERTAINES RESTRICTIONS ET CLAUSES DE RESPONSABILITE. VEUILLEZ EN PRENDRE CONNAISSANCE EN SUIVANT CE LIEN :

[HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). DE PLUS, LES DEFINITIONS DES NOTES DE FITCH ET LEURS CONDITIONS D'UTILISATION SONT DISPONIBLES SUR LE SITE PUBLIC DE L'AGENCE, WWW.FITCHRATINGS.COM. LES NOTES PUBLIEES, LES CRITERES ET LES METHODOLOGIES SONT EGALEMENT DISPONIBLES SUR CE SITE, A TOUT MOMENT. LE CODE DE CONDUITE DE FITCH, SES REGLES EN MATIERE DE CONFIDENTIALITE, DE CONFLITS D'INTERETS, DE SEPARATION VIS-A-VIS DES SOCIETES AFFILIEES, DE CONFORMITE, AINSI QUE TOUTES AUTRES REGLES ET PROCEDURES APPROPRIEES, SONT EGALEMENT DISPONIBLES DANS LA SECTION « CODE DE CONDUITE » DE CE SITE. IL EST POSSIBLE QUE FITCH AIT FOURNI UN AUTRE SERVICE AUTORISE A L'ENTITE NOTEE OU A SES TIERS LIES. LES DETAILS DE CE SERVICE CONCERNANT LES NOTATIONS POUR LESQUELLES L'ANALYSTE PRINCIPAL EST BASE AUPRES D'UNE ENTITE ENREGISTREE DANS L'UNION EUROPEENNE EST DISPONIBLE SUR LA PAGE DE RESUME RELATIVE A CET EMETTEUR SUR LE SITE DE FITCH.

Ce texte est une traduction en français du document initialement publié en anglais le 11 octobre 2019, intitulé «Fitch Affirms Region of Ile-de-France at 'AA'; Outlook Stable». Seul le document original en anglais fait foi.