

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

Fitch Ratings, Paris/Londres, 10 avril 2020 : 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 et inchangée depuis notre dernière revue des notes. Une liste complète des notes est disponible ci-dessous.

La perspective stable reflète la capacité de la région, selon Fitch, à maintenir des ratios compatibles avec ses notes actuelles, malgré la récession économique attendue.

FACTEURS DE NOTATION

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*), en raison d’une combinaison de facteurs de notation jugés « forts » et de facteurs de notation jugés « moyens ». Le profil de risque « moyen-fort » reflète un risque limité que les ressources disponibles pour le service de la dette soient inférieures à celles projetées dans notre scénario de notation.

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 ; recettes nettes représentant 24% des recettes de gestion en 2019) et la taxe sur la valeur ajoutée (TVA ; 13%) sont liées à la croissance du PIB, alors que les recettes de TICPE (28%) ne sont pour l’essentiel pas soumises au cycle économique, une majeure partie étant garantie par l’Etat français (AA/Stable). Fitch estime que les certificats d’immatriculation constituent une recette moins robuste car liée à un marché spécifique (vente de véhicules).

Fitch estime que la récession économique, liée à la pandémie, affectera près de la moitié des recettes de gestion de la région. Les recettes de TVA, de certificats d’immatriculation et les parts de TICPE qui ne sont pas garanties par l’Etat français baisseront en 2020. Les recettes de TVA ne pourront toutefois pas être inférieures au montant de la dotation globale de fonctionnement (DGF) perçue par la région en 2017 (477 millions d’euros ; un montant inférieur de 6,6% par rapport aux recettes de TVA perçues en 2019). A l’inverse, les recettes nettes de CVAE augmenteront de 6,2% en 2020 car cette recette est perçue avec un décalage de deux années par rapport à l’année de réalisation. Cependant, nous nous attendons à ce qu’elles décroissent en 2021 et encore plus fortement en 2022.

La récession économique est prise en compte dans notre évaluation de la soutenabilité de la dette, à travers notre scénario de notation, mais ne modifiera pas notre évaluation de la robustesse des recettes.

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 actuellement, aurait augmenté les recettes de gestion de 3% en 2019. Selon Fitch, ceci couvrirait à plus de 100% la baisse des recettes que l'on peut attendre dans le cadre d'un ralentissement économique ordinaire 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, comme le reflète la baisse continue des dépenses de gestion ces quatre dernières années. Les dépenses de gestion ont baissé de 2,3% en moyenne par an entre 2015 et 2019, alors que les recettes de gestion ont crû de 2,6% par an en moyenne sur cette période.

Les dépenses de la région sont principalement non-cycliques et peu susceptibles de croître en cas de ralentissement économique. Dans le cadre de la pandémie actuelle, l'Ile-de-France participera aux mesures nationales pour soutenir les entreprises, en raison de sa compétence en matière de développement économique. Cependant, Fitch s'attend à ce qu'elle redéploie principalement des crédits déjà votés. En outre, les mesures de confinement conduiront mécaniquement à des dépenses moins importantes cette année, ce qui devrait permettre à la région de les maintenir en 2020.

Dans notre scénario de notation, nous tablons sur une hausse de 1% par an en moyenne des dépenses de gestion sur la période 2021-2024 car la région devrait maintenir un contrôle étroit sur celles-ci dans un contexte de baisse des recettes fiscales.

Flexibilité des dépenses : facteur évalué à « moyen »

Les dépenses de gestion de l'Ile-de-France comprennent principalement des transferts obligatoires relatifs aux transports (32% des dépenses de gestion estimées en 2019), 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 (41% des dépenses totales estimées en 2019, après retraitements effectués par Fitch). 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 2019, 95% 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 de son 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.

Fitch évaluera les conséquences des mesures de confinement sur la situation financière d'Ile-de-France Mobilités et ses ratios d'endettement. Les mesures conduiront mécaniquement à une réduction de ses recettes tarifaires.

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+.

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) proche de 6x-6,5x à moyen terme dans notre scénario de notation (2019 : 3,8x) et un ratio synthétique de couverture de la dette qui sera proche de 2x dans ce même scénario.

Nous avons revu notre hypothèse de scénarios de notation pour prendre en compte l'effet de la récession économique, liée à la pandémie. Cela explique pourquoi nos ratios d'endettement projetés sont désormais légèrement plus faibles que ceux communiqués en octobre 2019 (capacité de désendettement inférieure à 6x et ratio de couverture supérieur à 2x).

L'épargne de gestion s'est sensiblement améliorée ces dernières années, passant de 773 millions d'euros en 2015 à 1,380 milliard d'euros en 2019, ce qui résulte à la fois d'une croissance des recettes fiscales et d'une baisse des dépenses de gestion. En raison de la récession économique qui affectera l'économie régionale et les recettes fiscales de la région, nous nous attendons à ce que l'épargne de gestion soit proche d'un milliard d'euros à moyen terme.

Fitch s'attend à ce que la dette nette ajustée de l'Ile-de-France reste relativement stable en 2020, proche de 5,2 milliards d'euros, car la région bénéficiera notamment de recettes exceptionnelles liées à des ventes d'actifs. Dans notre scénario de notation, nous tablons sur un niveau de dette nette ajustée proche de 6 milliards d'euros fin 2024 car la région a pour objectif de mettre en place un programme d'investissement important (proche de 1,8 milliard d'euros par an attendu dans les prochaines années).

La dette nette ajustée de la région a baissé en 2019, passant de 5,577 milliards d'euros fin 2018 à 5,185 milliards d'euros fin 2019. Elle était à fin 2019 inférieure à son niveau de fin 2015 (5,410 milliards d'euros). La baisse de l'endettement en 2019 a eu lieu malgré un niveau d'investissement important (1,758 milliard d'euros en 2019, contre 1,630 milliard d'euros en moyenne par an sur la période 2015-2018). La région a été capable d'autofinancer son important programme d'investissement en 2019 grâce à une forte amélioration de l'épargne de gestion.

Même si les performances financières récentes des collectivités territoriales (CT) françaises ne montrent pas nécessairement de signes 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 confinement tendent à être maintenues, voire à s'étendre. Les notes de Fitch Ratings sont de nature prospective et Fitch suivra avec attention les développements relatifs aux 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.

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 (7,5% vs. 8,3% au troisième trimestre 2019), mais le taux de pauvreté y est supérieur (15,7% vs. 14,7% en France métropolitaine en 2016).

RESUME DE LA NOTATION

Le profil de crédit intrinsèque (PCI) de la région est désormais évalué à 'aa', contre 'aa+' lors de notre dernière revue des notes, mais la note de la région n'a pas été abaissée. Le PCI résulte d'un profil de risque « moyen-fort » (*High Midrange*) et de ratios de soutenabilité de la dette solides, évalués au milieu de la catégorie 'aa' selon le scénario de notation de Fitch. La note finale n'est pas plafonnée par la note de l'Etat français (AA/Stable) et aucun autre facteur de notation n'a d'influence sur la note finale.

PRINCIPALES HYPOTHESES

Les hypothèses qualitatives sont comme suit :

- Profil de risque : moyen-fort
- Robustesse des recettes : fort
- Flexibilité des recettes : moyen
- Soutenabilité des dépenses : fort
- Flexibilité des dépenses : moyen
- Robustesse de la dette de la liquidité : fort
- Flexibilité de la dette et de la liquidité : fort
- Soutenabilité de la dette : catégorie 'aa'
- Plafond souverain, soutien de l'Etat : N/A
- Risques asymétriques : N/A

Fitch a révisé ses hypothèses de scénarios de notation pour refléter les conséquences économiques négatives du coronavirus et des mesures de confinement 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 prudentes relatives aux recettes, aux dépenses et au coût de la dette qui pourraient se réaliser en cas de ralentissement économique. Il prend en compte les mesures de confinement actuellement en place en France, ainsi que le programme d'investissement important de la région.

Les principales hypothèses révisées du scénario de notation comprennent une baisse des recettes de TVA et de certificats d'immatriculation en 2020, ainsi qu'une baisse des recettes de TICPE non garanties par l'Etat. Elles prennent également en compte une baisse des recettes de CVAE en 2022.

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. Nous considérons ce scénario comme peu probable.

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 baisse des recettes fiscales liée à la pandémie était supérieure à nos prévisions et qu'elle n'était pas compensée par une baisse de dépenses. Un abaissement de la note souveraine conduirait également à un abaissement des notes à long terme de la région.

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 2019), le versement effectué au titre de la péréquation de CVAE (110 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).

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.

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 analyst
Nicolas Miloikovitch
Associate 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](http://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 10 avril 2020, intitulé «Fitch Affirms Region of Ile-de-France at 'AA'; Outlook Stable». Seul le document original en anglais fait foi.