



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch confirme la note 'AA' de la région Ile-de-France ; la perspective est négative

Tue 14 Jun, 2022 - 10:36 AM ET

Fitch Ratings - Paris - 14 Jun 2022: Fitch Ratings, Paris/Londres, 14 juin 2022 : 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+'. Une liste complète des notes est disponible ci-dessous.

La confirmation de la note reflète une capacité de désendettement (dette nette ajustée / épargne de gestion) attendue entre 5x et 6x dans notre scénario de notation. La perspective négative reflète la perspective souveraine.

PRINCIPAUX FACTEURS DE NOTATION

Un profil de risque « moyen-fort »

L'Ile-de-France bénéficie d'un profil de risque, évalué à « moyen-fort » (High midrange), reflétant la combinaison de facteurs jugés « forts » et de facteurs jugés « moyens ». Le profil de risque « moyen-fort » reflète la faible probabilité que la capacité de la région à couvrir son service de la dette avec son épargne de gestion s'affaiblisse de manière inattendue dans notre scénario de notation, en raison de recettes inférieures aux anticipations, ou en raison d'une augmentation imprévue des dépenses ou du service de la dette.

Robustesse des recettes : facteur évalué à « fort »

Les recettes de l'Ile-de-France sont principalement constituées de recettes fiscales prévisibles et dynamiques, et de ressources stables transférées par l'Etat français (AA/Négative), avec un faible risque de contrepartie. Celles-ci comprennent à la fois les dotations de l'Etat et les recettes de TICPE (représentant un total de 37% des recettes de gestion en 2021).

Environ la moitié des recettes de gestion sont liées au cycle économique. Les recettes de TVA, collectées au niveau national, représentaient 42% des recettes de gestion de la région en 2021. Fitch considère le risque d'une baisse durable de cette recette comme très faible. Nous nous attendons à ce que les recettes de TVA augmentent à un rythme proche de la croissance du PIB au niveau national dans les prochaines années.

Flexibilité des recettes : facteur évalué à « moyen »

Comme c'est le cas pour les autres régions métropolitaines, 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 totales de 2% en 2021. Selon Fitch, une telle hausse couvrirait la baisse des recettes que l'on peut attendre dans le cadre d'un ralentissement économique ordinaire pour la région (estimée aux alentours de 2%).

Soutenabilité des dépenses : facteur évalué à « fort »

L'Ile-de-France exerce un contrôle strict sur ses dépenses. Entre 2016 et 2021, les dépenses de gestion ont diminué de 0,8% par an en moyenne (y compris le transfert de la compétence d'apprentissage), alors que les recettes de gestion ont augmenté de 0,5% par an en moyenne. En 2021, hors dépenses exceptionnelles, la hausse des dépenses de gestion a été inférieure à 1%.

Selon Fitch, le niveau élevé d'inflation conduira à une croissance sensible des dépenses en 2022, mais qui sera au moins en partie compensée par une augmentation des recettes de TVA.

Les dépenses de la région sont principalement non-cycliques (projets d'investissement, transport et éducation secondaire notamment) et peu susceptibles de croître en cas de ralentissement économique, ce qui détermine notre évaluation de ce facteur de notation.

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 en 2021), à la formation professionnelle (24%) ou aux lycées (12%). Les dépenses de personnel (18%) sont également une source de rigidité, la plupart des agents relevant du statut de la fonction publique. La mise en place de mesures d'économies sur les dépenses de gestion reste toutefois possible, comme l'atteste le bon contrôle exercé sur les dépenses de gestion ces dernières années.

La région se caractérise par des dépenses d'investissement importantes, principalement dédiées aux transports et aux lycées. Elles représentaient 46% des dépenses totales en 2021 et devraient représenter plus de 40% des dépenses totales entre 2022 et 2026 (hors charges de la dette). Elles peuvent être décalées dans le temps ou réduites en cas de nécessité, même si la région fait face à des besoins d'investissement importants. Au total, nous estimons que la part des dépenses inflexibles se situe entre 70% et 80% des dépenses totales.

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

Les engagements financiers de la région sont peu risqués. Fin 2021, 97% de la dette était à taux fixe et 100% était classé dans la catégorie I.A sur la charte Gissler (c'est-à-dire sans risque). Le service de la dette est structurellement bien couvert par l'épargne de gestion (2021 : 3,7x). Le profil d'amortissement contient quelques pics de remboursements entre 2025 et 2027. Cependant, Fitch estime qu'ils représentent un faible risque au regard du niveau d'épargne de gestion de la région.

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 région n'est toutefois pas juridiquement responsable de la dette de cette entité et les deux entités sont juridiquement et financièrement distinctes. Ile-de-France Mobilités a également reçu un soutien financier directement de la part de l'Etat pendant la pandémie et la dégradation de sa situation financière n'a pas eu d'effet sur les finances régionales.

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

Fitch estime qu'il existe pour les collectivités territoriales (CT) françaises un cadre solide permettant un financement d'urgence de la part de l'Etat français. La trésorerie des CT est

déposée auprès du Trésor et y est mutualisée avec celle de l'Etat français. Dans ce cadre, l'Etat peut verser aux CT des avances de trésorerie, avec plusieurs mois d'avance sur les échéances prévues. Le risque de contrepartie de ce mécanisme est faible en raison de la note souveraine élevée.

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/Négative). Elle bénéficie enfin d'une ligne revolving de 587 millions d'euros auprès d'une banque notée A+, qui arrivera à maturité fin 2022.

Une soutenabilité de la dette évaluée en catégorie 'aa'

Cette évaluation de la soutenabilité de la dette reflète une capacité de désendettement entre 5x et 6x dans notre scénario de notation ; un ratio synthétique de couverture de la dette proche de 2x-2,5x, et un taux d'endettement attendu proche de 180%.

Le ratio de capacité de désendettement était à un bon niveau en 2021, même s'il s'est légèrement détérioré, passant de 4,7x en 2020 à 5,3x. L'épargne de gestion est restée stable, proche de 1,060 milliard d'euros. Dans notre scénario de notation, nous tablons sur une épargne de gestion variant entre 1,1 milliard et 1,2 milliard d'euros dans les prochaines années. Son évolution dépendra principalement de la reprise économique au niveau national qui aura un effet direct sur les recettes de TVA perçues, ainsi que de l'effet de l'inflation sur les dépenses de la région, comme les charges de personnel et les transferts obligatoires.

La dette nette ajustée a augmenté en 2021, passant de 5 milliards d'euros fin 2020 à 5,6 milliards d'euros fin 2021, en raison notamment d'un niveau élevé d'investissements (2,145 milliards d'euros). Dans notre scénario de notation, nous nous attendons à ce que la dette nette ajustée de la région soit proche de 7,2 milliards d'euros fin 2026, la région ayant pour objectif de maintenir un programme d'investissement important, proche de 2 milliards d'euros par an en moyenne entre 2022 et 2026.

RÉSUMÉ DE LA NOTATION

Le PCI de la région est 'aa+'. Il reflète la combinaison d'un profil de risque « moyen-fort » (High Midrange) et de ratios de soutenabilité de la dette évalués dans la partie supérieure de la catégorie 'aa' selon le scénario de notation de Fitch, en raison notamment d'une capacité de désendettement attendue entre 5x et 6x. La note finale de la région est

plafonnée par celle de l'Etat français. La perspective négative reflète la perspective souveraine.

HYPOTHÈSES-CLÉS

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 : oui
- Risques asymétriques : N/A

Hypothèses quantitatives – spécifiques à l'émetteur :

Notre scénario de notation repose sur les hypothèses suivantes pour la période 2022-2026 :

- une croissance des recettes de gestion de 2% par an en moyenne ;
- une croissance des dépenses de gestion de 1,8% par an en moyenne ;
- un solde d'investissement proche de -1,3 milliard d'euros par an en moyenne ;
- un coût moyen de la dette de 1,8%.

FACTEURS DE SENSIBILITÉ DES NOTES

La perspective de la région serait révisée à stable si la perspective de l'Etat français était révisée à stable, toutes choses étant égales par ailleurs.

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. Un abaissement de la note souveraine conduirait également à un abaissement de la note de la région.

SCÉNARIO LE PLUS FAVORABLE ET SCÉNARIO LE MOINS FAVORABLE

Pour la notation sur l'échelle internationale des émetteurs relevant du champ des finances publiques, Fitch réalise un scénario le plus favorable et un scénario le moins favorable. Le scénario le plus favorable se définit comme le 99ème percentile de la matrice de transition des notes, avec une perspective de rehaussement de la note de trois crans dans un horizon de temps de trois ans. Le scénario le moins favorable se définit comme le 99ème percentile de la matrice de transition des notes, avec une perspective d'abaissement de la note de trois crans dans un horizon de temps de trois ans. Dans ces scénarios, les notes s'étalent de 'AAA' à 'D'. Le scénario le plus favorable et le moins favorable reposent sur les performances historiques des émetteurs. Pour plus d'informations sur la méthodologie utilisée par Fitch pour établir ses scénarios : <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

PRINCIPAUX RETRAITEMENTS FINANCIERS

Dans le cas de l'Ile-de-France, Fitch considère les atténuations de produits venant compenser le montant de TVA reçu comme des moindres recettes et non comme des dépenses (représentant un total de 2,237 milliards d'euros en 2021). Ces transferts comprennent le versement effectué au titre du FNGIR, le versement effectué au titre de la péréquation de CVAE et la dotation de perte de la CVAE versée aux départements franciliens.

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).

CONSIDÉRATIONS 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.

NOTATION PUBLIQUE LIÉE À UNE AUTRE NOTE

Les notes de l'Ile-de-France sont plafonnées par celles de l'Etat français.

PROFIL DE CRÉDIT

L'Ile-de-France est le principal centre politique et économique de la France et l'une des régions les plus riches de l'Union européenne. Sa population est de 12,2 millions d'habitants, représentant 18% de la population nationale et plus de 30% du PIB national.

PROFIL DE LIQUIDITÉ ET STRUCTURE DE LA DETTE

La dette ajustée par Fitch inclut la dette financière à court terme (1,2 milliard d'euros fin 2021) et la dette financière à long terme (6,060 milliards d'euros). La dette nette ajustée correspond à la différence entre la dette ajustée de la région et la liquidité disponible et considérée non restreinte par Fitch (1,656 milliards d'euros).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕		PRIOR ↕
Ile-de-France, Region of	LT IDR	AA Rating Outlook Negative	AA Rating Outlook Negative
	Affirmed		
	ST IDR	F1+ Affirmed	F1+
	LC LT IDR	AA Rating Outlook Negative	AA Rating Outlook Negative
	Affirmed		

	LC	ST	IDR	F1+	Affirmed	F1+
senior unsecured	LT	AA			Affirmed	AA
senior unsecured	ST	F1+			Affirmed	F1+

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Pierre Charpentier

Director

premier analyste

+33 1 44 29 91 45

pierre.charpentier@fitchratings.com

Fitch Ratings Ireland Ltd

28 avenue Victor Hugo Paris 75116

Andreane Soucaze

Analyst

deuxième analyste

+33 1 44 29 91 78

andreane.soucaze@fitchratings.com

Ileana Selene Guajardo Tijerina

Senior Director

président du comité de notation

+52 81 4161 7013

ileana.guajardo@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Athos Larkou

London

+44 20 3530 1549

athos.larkou@thefitchgroup.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[International Local and Regional Governments Rating Criteria \(pub. 03 Sep 2021\)](#)
(including rating assumption sensitivity)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Ile-de-France, Region of

EU Issued, UK Endorsed

DISCLAIMER & COPYRIGHT

All Fitch Ratings (Fitch) credit ratings are subject to certain limitations and disclaimers. Please read these limitations and disclaimers by following this link: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. In addition, the following <https://www.fitchratings.com/rating-definitions-document> details Fitch's rating definitions for each rating scale and rating categories, including definitions relating to default. ESMA and the FCA are required to publish historical default rates in a central repository in accordance with Articles 11(2) of Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 and The Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019 respectively.

Published ratings, criteria, and methodologies are available from this site at all times. Fitch's code of conduct, confidentiality, conflicts of interest, affiliate firewall, compliance, and other relevant policies and procedures are also available from the Code of Conduct section of this site. Directors and shareholders' relevant interests are available at <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch may have provided another permissible

or ancillary service to the rated entity or its related third parties. Details of permissible or ancillary service(s) for which the lead analyst is based in an ESMA- or FCA-registered Fitch Ratings company (or branch of such a company) can be found on the entity summary page for this issuer on the Fitch Ratings website.

In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating.

Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001.

Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those

subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

Copyright © 2022 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

[International Public Finance](#) [Supranationals, Subnationals, and Agencies](#) [Europe](#) [France](#)
