

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch attribue la note 'AA' à la région Nouvelle Aquitaine ; la perspective est négative

Wed 25 May, 2022 - 4:14 AM ET

Fitch Ratings - Paris - 25 May 2022: Fitch Ratings a attribué les notes de défaut émetteur (Issuer Default Ratings – IDR) en devises et en monnaie locale de la région Nouvelle Aquitaine à 'AA' avec une perspective négative. Une liste complète des notes est disponible ci-dessous.

Les notes IDR de la Nouvelle Aquitaine sont dérivées de son profil de crédit intrinsèque (PCI) évalué à 'aa'. Ce PCI est issu de la combinaison d'un profil de risque 'moyen-fort' et d'un score de soutenabilité de la dette de 'aa'. Le profil de risque 'moyen-fort' est commun avec les autres régions de France métropolitaine notées par Fitch, tandis que le score de soutenabilité de la dette de 'aa' reflète une capacité de désendettement qui ne dépasse pas les 7,5 ans de façon durable à travers le scénario de notation de Fitch. Aucun autre facteur n'affecte les notes.

La perspective négative reflète celle de l'Etat français (AA/Négative), aucune collectivité française ne pouvant être notée au-dessus de l'Etat.

PRINCIPAUX FACTEURS DE NOTATION

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

Fitch évalue le profil de risque de la région Nouvelle Aquitaine à « moyen-fort », ce qui reflète une combinaison de facteurs de risque clés évalués à « forts » et « 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'affaiblit de manière inattendue dans notre scénario de notation (2022-2026), 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 »

La région Nouvelle Aquitaine bénéficie de sources de recettes stables avec de solides perspectives de croissance à long terme. Les recettes de gestion sont principalement constituées de recettes fiscales prévisibles et dynamiques et de ressources stables transférées par l'Etat avec un faible risque de contrepartie. Ces dernières incluent à la fois des transferts directs de l'Etat, ainsi que les recettes de TICPE qui sont largement garanties par l'Etat (un total de 38% des recettes de gestion en 2021).

Près de la moitié des recettes de gestion de la région sont liées au cycle économique. En 2021, cela comprenait notamment une fraction des recettes de TVA prélevées nationalement (47%) et les certificats d'immatriculation liés au marché régional de l'automobile (9%). Ceux-ci constituent, selon Fitch, une recette moins robuste que les autres car ils sont liés à un marché spécifique. En outre, la proportion des véhicules électriques et hybrides exonérés de cette taxe devrait augmenter à long terme.

Flexibilité des recettes : facteur évalué à « moyen »

La flexibilité fiscale de la région Nouvelle Aquitaine est modérée car limitée aux certificats d'immatriculation. Le taux actuel (41 euros) est inférieur à la médiane des régions françaises et constitue le taux le plus bas parmi les régions notées par Fitch. Une augmentation du taux de cette taxe à 60 euros (hypothèse Fitch de taux maximal pour les régions françaises) et une fin de l'exonération de cette taxe pour les véhicules hybrides aurait augmenté les recettes totales de seulement 4% en 2021. Selon Fitch, ceci permettrait toutefois de couvrir plus de 100% de la baisse des recettes de la région que l'on peut raisonnablement attendre en cas de ralentissement économique ordinaire (estimée à près de 2% des recettes par Fitch).

Fitch considère que la capacité de la population à faire face à une hausse de la pression fiscale est élevée dans une perspective internationale, 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 »

La région Nouvelle Aquitaine exerce un contrôle étroit sur ses dépenses de gestion. Sur la période 2017-2021 les dépenses de gestion ont augmenté de 1,8% par an en

moyenne, contre 1,6% pour les recettes de gestion. Cette hausse plus élevée des dépenses est notamment dû au fait que la Nouvelle Aquitaine est issue de la fusion de trois régions : certains postes de dépenses, notamment les dépenses de personnel, avec des grilles salariales différentes entre les précédentes régions, sont en effet harmonisés la hausse. Cela explique notamment pourquoi la Nouvelle Aquitaine affiche des dépenses de personnel et des effectifs par habitant plus élevés que les autres régions notées par Fitch. Fitch s'attend à ce que cette particularité de la Nouvelle Aquitaine disparaisse progressivement.

Les dépenses de la région sont principalement non-cycliques et peu susceptibles de croître en cas de ralentissement économique (investissements prévus de longue date, transports, lycées). En 2021, l'impact de la pandémie sur les dépenses de gestion n'a pas été important et consiste principalement des transferts versés à la SNCF dans le cadre de la convention TER et des subventions versées aux associations locales. Fitch s'attend à ce que l'environnement inflationniste actuel mène à une hausse des transferts envers les opérateurs de transport et les lycées, les dépenses d'énergie étant un poste de coût importants pour eux. De même, la croissance démographique locale conduit à des besoins importants de nouveaux services publics, telles que des lycées.

Flexibilité des dépenses : facteur évalué à « moyen »

Les dépenses de gestion de la Nouvelle Aquitaine comprennent principalement des transferts obligatoires relatifs aux transports, à la formation professionnelle ou aux lycées. Les dépenses de personnel (22% des dépenses de gestion en 2021) sont également une source de rigidité, la plupart des agents relevant du statut de la fonction publique.

Fitch considère que la flexibilité sur les dépenses d'investissement (32% des dépenses totales en 2021, principalement dédiées aux transports et aux lycées) est supérieure et qu'une part élevée de ces dépenses pourrait être réduite ou reportée en cas de nécessité.

La flexibilité sur les dépenses d'investissement doit être en partie nuancée par les besoins importants d'investissement de la région, liés notamment à la croissance démographique. 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 »

Les engagements financiers de la région sont peu risqués. Fin 2021, 80% de la dette était à taux fixe et 97% était classé dans la catégorie 1.A sur la charte Gissler. Seul 0,6%

de la dette (14 millions d'euros) est classée en 4E, un niveau de risque relativement élevé ; la région a néanmoins choisi de fixer le taux de cet instrument en décembre 2020, neutralisant le risque. Le profil d'amortissement de la dette est relativement lisse et nous nous attendons à ce que les remboursements restent bien couverts par l'épargne de gestion.

Les engagements hors bilan de la région sont faibles (108 millions d'euros de garanties d'emprunt à fin 2021), représentant 24% de l'épargne de gestion en 2021. Fitch n'a pas identifié de risques notables.

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

Fitch estime qu'il existe pour les 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 français 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 également un bon accès à la liquidité sous différentes formes. En 2021, elle disposait de 200 millions d'euros de lignes contractées avec des banques commerciales notées dans la catégorie 'A', utilisées comme lignes de couverture de son programme de titres négociables à court terme (NeuCP) plafonné à 500 millions d'euros. A l'instar des autres CT françaises, la région a accès à des prêteurs institutionnels, telle que la Caisse des dépôts et consignations (AA/Négative), qui peuvent les soutenir en cas de difficultés d'accès aux banques commerciales.

Des ratios de soutenabilité de la dette évalués en catégorie 'aa'

Dans notre scénario de notation, la capacité de désendettement de la région est durablement inférieure à 7,5x (2021 : 5,9x), la couverture du service de la dette (calcul synthétique Fitch) est proche de 2x et le taux d'endettement est proche de 150%.

En 2021, l'épargne de gestion de la Nouvelle Aquitaine a retrouvé le niveau d'avant-crise à 459 millions d'euros (20% des recettes de gestion), contre 322 millions d'euros en 2020, du fait du dynamisme des recettes de TVA. Dans son scénario de notation Fitch s'attend à ce que l'épargne de gestion de la région demeure supérieure à 460 millions d'euros d'ici 2026, soutenue par des recettes de TVA en hausse de 2,2% par an en moyenne (à périmètre constant) et limitée par la hausse de l'inflation qui pèse sur les dépenses.

Les dépenses d'investissement de la Nouvelle Aquitaine s'élevaient à 878 millions d'euros en 2021, représentant 32% des dépenses totales, contre 843 millions d'euros en 2020 (31%). Fitch s'attend à ce que la région continue à mettre en place un programme d'investissement soutenu d'environ 4,4 milliards d'euros entre 2022 et 2026, principalement alloué aux transports et lycées. Dans notre scénario de notation, la dette nette ajustée de la Nouvelle Aquitaine est proche de 3,5 milliards d'euros en 2026 (2021 : 2,7 milliards d'euros).

RÉSUMÉ DE LA NOTATION

Le PCI de la Nouvelle Aquitaine, évalué à 'aa', résulte d'un profil de risque « moyen-fort » et de ratios de soutenabilité de la dette évalués dans le milieu de la catégorie 'aa' selon le scénario de notation de Fitch. Aucun autre facteur n'affecte les notes.

Les notes du programme EMTN d'un milliard d'euros et du programme NeuCP de 500 millions d'euros sont en ligne avec les notes IDR à long et à court terme.

HYPOTHÈSES-CLÉS

Evaluation des hypothèses qualitatives spécifiques à l'émetteur :

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'

Dette inter-gouvernementale : n/a

Soutien ad-hoc : n/a

Risques asymétriques : n/a

Plafond souverain : n/a

Note plancher : n/a

Hypothèses quantitatives – spécifiques à l'émetteur :

Le scénario de notation de Fitch est un scénario « à travers le cycle » qui repose sur les données 2017-2021 et les ratios financiers projetés sur la période 2022-2026. Il comprend des hypothèses prudentes, détaillées ci-dessous :

- des recettes de gestion en hausse de 0,7% par an en moyenne, liées à la croissance économique qui tire notamment les recettes de TVA ;
- des dépenses de gestion en hausse de 0,9% par an en moyenne ; cette hausse modérée compte tenu du contexte inflationniste actuel est dû à un effet périmètre. La région reçoit en effet des fonds de l'Etat en 2020-2023 pour financer la formation professionnelle : les recettes et dépenses liées à ce programme spécifique déclinent dès 2024. A périmètre constant, les dépenses de gestion affichent une hausse annuelle moyenne de près de 2% dans notre scénario de notation ;
- un solde d'investissement net négatif proche de 582 millions d'euros en moyenne, en ligne avec les projections de la région ;
- un coût de la dette de 1,5% en moyenne.

FACTEURS DE SENSIBILITÉ DES NOTES

Facteurs pouvant conduire, individuellement ou collectivement, à une action positive sur les notes ou un rehaussement de celles-ci :

La perspective de la région pourrait être révisée à « stable » si la perspective souveraine était révisée à « stable », toute chose égale par ailleurs.

Facteurs susceptibles de déclencher une action de notation négative :

Les notes de la région pourraient être revue à la baisse si sa capacité de désendettement dépassait les 7,5x de façon durable dans notre scénario de notation. Un abaissement de la note souveraine conduirait également à un abaissement des notes 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>

CONSIDÉRATIONS ESG

Les facteurs ESG ont un très faible impact sur la qualité de crédit de la région, ce qui se reflète dans un score de 3.

PROFIL DE CRÉDIT

La Nouvelle Aquitaine est une région française de 6 millions d'habitants couvrant le quart sud-ouest de la France. Elle est issue de la fusion en 2016 de trois anciennes régions. La région est responsable des infrastructures de transports régionales, de la formation professionnelle, de la construction et de l'entretien des lycées et du développement économique.

SOURCES D'INFORMATION

Les principales sources d'information utilisées dans le cadre de notre analyse sont décrites dans les méthodologies de notation applicables listées ci-dessous.

Date du comité : 23 mai 2022

Un comité avec un quorum approprié s'est réuni et les membres du comité ont confirmé ne pas être récusés. Les données ont été considérées suffisamment robustes pour l'analyse. Durant le comité, aucune difficulté matérielle non soulevée dans le document de présentation du comité n'a été relevée. Les principaux facteurs de notation de la méthodologie correspondante ont été discutés par les membres du comité. La décision relative aux notes explicitée dans ce communiqué de presse reflète la décision du comité.

PROFIL DE LIQUIDITÉ ET STRUCTURE DE LA DETTE

La dette ajustée par Fitch inclut la dette financière à long terme (2,7 milliards d'euros à fin 2021) de la région ainsi que les autres dettes classées par Fitch dans la dette (210 millions d'euros). La dette nette ajustée (2,7 milliards d'euros) correspond à la différence

entre la dette ajustée et la liquidité disponible et considérée comme non restreinte par Fitch (141 millions d'euros).

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕		
Nouvelle Aquitaine, Region of	LT IDR	AA Rating Outlook Negative	New Rating
	ST IDR	F1+	New Rating
	LC LT IDR	AA Rating Outlook Negative	New Rating
	LC ST IDR	F1+	New Rating
senior unsecured	LT	AA	New Rating
senior unsecured	ST	F1+	New Rating

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Nicolas Miloikovitch, CFA

Director

premier analyste

+33 1 44 29 91 89

nicolas.miloikovitch@fitchratings.com

Fitch Ratings Ireland Ltd

28 avenue Victor Hugo Paris 75116

Ekaterina Kozlova

Senior Analyst

deuxième analyste

+33 1 44 29 92 74
ekaterina.kozlova@fitchratings.com

Raffaele Carnevale

Senior Director
président du comité de notation
+90 294756 310
raffaele.carnevale@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

Nouvelle Aquitaine, Region of EU,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.

