

# Pays de la Loire - Communiqué de presse

14 décembre 2023

## Les notes 'AA/A-1+' de la Région des Pays de la Loire sont confirmées ; la perspective est négative

**ANALYSTE PRINCIPAL**

Etienne Polle  
Paris  
(+33) 01 40 75 25 11  
etienne.polle  
@spglobal.com

### Résumé

Des recettes fiscales solides ainsi que des budgets de fonctionnement prudents devraient permettre à la Région des Pays de la Loire de dégager une épargne brute confortable au cours des deux prochaines années.

L'important plan d'investissement de la Région engendrera des besoins d'emprunt nets, mais les besoins de financement après investissements ne devraient pas dépasser 5 % des recettes totales, en moyenne, sur la période 2023-2025.

Nous pensons que l'endettement de la Région des Pays de la Loire restera soutenable, grâce à la structure de son encours de dette, qui est à long terme et en grande partie à taux fixe.

Nous confirmons donc les notes 'AA' de long terme et 'A-1+' de court-terme de la Région des Pays de la Loire. La perspective est négative, à l'image de la perspective associée à la note long terme de la France.

### Notation

Le 8 décembre 2023, S&P Global Ratings a confirmé les notes long terme 'AA' et court terme 'A-1+' de la Région française des Pays de la Loire. La perspective reste négative, tout comme celle de la note souveraine.

Dans le même temps, nous confirmons la note court terme de 'A-1+' sur le programme de billets de trésorerie (NEU CP) de 200 millions d'euros de la Région Pays de la Loire.

### Perspective

La perspective négative reflète celle de la France (non sollicitée ; AA/Négative/A-1+)

### Scénario pessimiste

Nous pourrions être amenés à réviser à la baisse notre notation pour la Région des Pays de la Loire si celle de la France venait à être dégradée. Nous pourrions aussi envisager une action de

notation négative si la Région relâchait sa discipline budgétaire, engendrant des besoins de financement et une accumulation de dette plus importants que ce que nous prévoyons actuellement. Par ailleurs, nous pourrions réviser la note de la Région à la baisse si l'augmentation des besoins de financement affaiblissait la position de liquidité de la Région.

## **Scénario optimiste**

Nous pourrions réviser la perspective à stable si une action similaire était menée sur la note de la France et si les performances de la Région demeurent conformes à nos attentes.

## **Synthèse**

L'inflation et des prix de l'énergie élevés ont eu un impact notable sur la base de coûts de la Région des Pays de la Loire en 2022-2023, ralentissant la consolidation budgétaire de la Région après la pandémie de COVID-19. Néanmoins, la solidité des recettes fiscales et une approche budgétaire prudente ont compensé ces impacts et soutiennent la notation à son niveau actuel. Nous pensons que la Région des Pays de la Loire se tiendra à ses cibles financières et maîtrisera ses dépenses de fonctionnement au cours des deux prochaines années. Cela devrait permettre à la Région d'afficher une épargne brute solide représentant en moyenne 19,4 % des recettes de fonctionnement en 2023-2025. Les compétences de la Région dans le domaine des transports et de l'enseignement secondaire continueront de donner lieu à des investissements importants, mais nous nous attendons à ce que les besoins de financement après investissements restent bien inférieurs à 5 % des recettes totales au cours de cette période. Cela limitera les besoins d'emprunt supplémentaires, et l'endettement de la Région des Pays de la Loire devrait rester stable à environ 150%, un niveau que nous considérons comme relativement élevé.

En règle générale, nous plafonnons la notation à long terme et les perspectives des collectivités locales et régionales au niveau de celles de l'État souverain. Nous ne pensons pas que les cadres institutionnels et financiers applicables aux collectivités territoriales françaises leur permettent d'obtenir une note supérieure à celle de l'État souverain. Nous considérons que l'autonomie des collectivités territoriales françaises est limitée par leur dépendance à l'égard des transferts ou des impôts partagés de l'État. En outre, les collectivités territoriales françaises ne contrôlent pas leurs excédents de trésorerie, qu'elles sont tenues de déposer sur un compte non rémunéré auprès du Trésor français. Par conséquent, nous considérons que la note à long terme de la Région des Pays de la Loire ne peut pas être plus élevée que celle de l'État souverain. La note à long terme reste équivalente à notre évaluation du profil intrinsèque de crédit "aa" de la Région. La perspective négative est liée à celle de la note souveraine.

## **La position budgétaire prudente de la Région et la résilience de l'économie nationale soutiennent la notation régionale**

Nous pensons que la diversité économique de la Région des Pays de la Loire contribuera à maintenir la croissance du PIB réel de la région en territoire positif en 2023-2024. La région compte environ 3,9 millions d'habitants et est située dans le nord-ouest de la France. L'économie régionale est diversifiée et soutient un marché du travail très solide. Le taux de chômage dans les Pays de la Loire s'élevait en moyenne à 5,6 % au deuxième trimestre 2023, soit le taux le plus bas des 13 régions métropolitaines de France et 1,6 point de pourcentage en dessous de la moyenne nationale. Les services sont la colonne vertébrale de l'économie des Pays de la Loire, mais la région accueille également de solides industries manufacturières, qui représentent environ 17 %

de son PIB. Les secteurs de l'agroalimentaire, de la métallurgie, des matériels de transport et des chantiers navals contribuent de manière significative à la valeur ajoutée de la région. Cette diversité devrait permettre aux Pays de la Loire de bien résister au ralentissement actuel de l'économie nationale. Nous prévoyons que l'économie de la région continuera à croître en 2023-2024, bien que la croissance du PIB réel soit inférieure à 1 %, dans un contexte de baisse de l'inflation. De plus, la région reste riche en comparaison internationale. Le PIB par habitant dans les Pays de la Loire devrait atteindre environ 39 000 dollars en 2023, soit environ 11 % de moins que la France dans son ensemble, mais plus que la moyenne si l'on exclut la région Île-de-France.

Nous estimons que la gestion financière de la Région des Pays de la Loire est très solide. Cette évaluation est étayée par la planification à long terme prudente et détaillée de la Région, les décisions budgétaires annuelles étant guidées par des objectifs financiers pluriannuels. La Région s'est notamment engagée à maintenir sa capacité de désendettement entre 7 et 8 années, ce qui limite efficacement la croissance des dépenses de fonctionnement et l'emprunt net. Nous considérons également comme un point fort le fait que la Région surveille de très près ses entités satellites, qui sont de taille relativement modeste. Cela contribue à minimiser les risques hors bilan.

La Région des Pays de la Loire, comme les autres régions françaises, bénéficie d'un cadre institutionnel très prévisible et bien équilibré. Les précédentes réformes institutionnelles ont généralement renforcé les responsabilités des conseils régionaux, tout en leur transférant des ressources financières proportionnelles. Les régions ont tendance à afficher une épargne brute représentant environ 20 % de leurs recettes de fonctionnement, ce qui est supérieur à la moyenne des départements et du secteur municipal français. Néanmoins, une capacité d'autofinancement élevée est nécessaire pour couvrir les besoins élevés en matière de dépenses d'investissement, que ce soit pour les transports (trains régionaux), l'éducation (lycées) ou les subventions économiques.

### **Le dynamisme des recettes de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) et une orientation budgétaire prudente réduiront les besoins de financement après investissement.**

Nous prévoyons que la performance budgétaire de la Région des Pays de la Loire ne se dégradera que modérément en 2023, même si les pressions inflationnistes ont sensiblement affecté les coûts. Deux séries de hausses de salaires imposées par le gouvernement, introduites en juillet 2022 et juillet 2023, devraient ajouter environ 6,3 millions d'euros (environ 0,5 % des recettes de fonctionnement) à la masse salariale de la Région cette année. Dans le même temps, les prix élevés de l'énergie ont pesé sur les coûts de fonctionnement des lycées et des systèmes de transport régionaux. Néanmoins, des recettes de TVA encore soutenues et une augmentation ponctuelle de la taxe sur les cartes grises devraient soutenir l'épargne brute de la Région des Pays de la Loire cette année.

Selon nous, l'épargne brute de la Région s'améliorera lentement au cours des prochaines années, pour atteindre une moyenne de 19,6 % des recettes de fonctionnement en 2024-2025. Nous prévoyons que les recettes de TVA, qui représentent plus de 55 % des recettes de fonctionnement, augmenteront d'environ 4,3% par an au cours de cette période, soit une croissance légèrement supérieure à celle du PIB nominal. Cela devrait plus que compenser la tendance à la baisse que nous prévoyons sur les cartes grises, car les véhicules électriques exonérés devraient progressivement gagner en parts de marché. Par ailleurs, les mesures d'efficacité, le ralentissement de l'inflation et le contrôle rigoureux de la Région sur l'exécution budgétaire, devraient freiner la croissance des dépenses de fonctionnement au cours des deux prochaines

années. La Région prévoit de mettre en œuvre une approche plus sélective des programmes de formation professionnelle, compte tenu de la solidité du marché du travail régional, ce qui devrait limiter les dépenses dans ce domaine. L'ouverture à la concurrence des services ferroviaires régionaux devrait également contribuer à réduire progressivement le coût par train, mais il est peu probable que les bénéfices se matérialisent avant 2026.

Nous prévoyons que les dépenses d'équipement de la Région des Pays de la Loire resteront importantes au cours des prochaines années, s'élevant en moyenne à environ 490 millions d'euros par an entre 2023 et 2025, hors fonds européens. Les efforts de la Région pour construire de nouveaux lycées et mettre les établissements existants aux normes énergétiques devraient représenter environ un tiers du plan d'investissement. L'acquisition et la rénovation de véhicules ferroviaires, ainsi que la construction d'un nouvel atelier de maintenance des trains, représenteront probablement un autre tiers des dépenses d'immobilisation ; le reste du programme d'investissement étant principalement consacré à la politique industrielle et au soutien des territoires ligériens. Nous prévoyons que ces investissements seront en partie financés par des subventions de l'État. Il est également important de noter que les régions françaises gèrent des projets d'investissement financés par les fonds structurels européens, principalement le Fonds européen de développement régional (FEDER). Cela ajoutera des montants considérables aux dépenses d'investissement énumérées ci-dessus, bien que ces dépenses soient entièrement couvertes par des transferts de l'UE, avec seulement de faibles décalages. Dans l'ensemble, la Région devrait donc afficher des besoins de financement après investissement limités, représentant en moyenne environ 3,8 % des recettes totales en 2023-2025. Ce chiffre est inférieur aux 6,4 % enregistrés en 2021-2022, qui intègrent la fin des retombées de la crise COVID-19.

Dans l'ensemble, des besoins d'emprunt nets limités porteront l'encours de la dette régionale à environ 2,2 milliards d'euros à la fin de l'année 2025, contre moins de 2,1 milliards d'euros à la fin de l'année 2022. Le ratio d'endettement devrait toutefois rester relativement stable, à un peu moins de 150 %, au cours de cette période. La structure de la dette de la Région des Pays de la Loire, qui est principalement à taux fixe et à long terme, devraient largement la protéger de la hausse des taux d'intérêt. La charge d'intérêts de la Région continuera à représenter bien moins de 5 % des recettes de fonctionnement au cours des deux prochaines années. La position de liquidité interne de la Région des Pays de la Loire devrait également rester adéquate, notre estimation des liquidités disponibles couvrant plus de 80 % du service de la dette au cours des 12 prochains mois. Nous considérons également que l'accès de la Région aux liquidités externes est fort. Cela s'explique par des facilités de trésorerie importantes et régulièrement renouvelées, ainsi que par l'accès des Pays de la Loire à groupe diversifié de prêteurs, qui comprend des prêteurs institutionnels et des banques commerciales nationales.

Tableau 1

## Statistiques économiques et financières de la Région Pays de la Loire

### Scénario central

(en million d'euros)	2021	2022	2023bc	2024bc	2025bc
Recettes de fonctionnement	1,343	1,409	1,428	1,470	1,488
Dépenses de fonctionnement	1,125	1,130	1,156	1,185	1,196
Epargne brute	218	279	272	285	293
Epargne brute (% recettes de fonctionnement)	16.2	19.8	19.1	19.4	19.7
Recettes d'investissement	183	196	207	255	238

Tableau 1

## Statistiques économiques et financières de la Région Pays de la Loire (cont.)

### Scénario central

(en million d'euros)	2021	2022	2023bc	2024bc	2025bc
Dépenses d'investissement	547	527	542	603	597
Solde de financement après investissements	(146)	(52)	(63)	(63)	(66)
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	(9.5)	(3.2)	(3.8)	(3.6)	(3.8)
Remboursement du capital de la dette	144	143	118	121	120
Emprunts nouveaux	302	235	130	183	186
Solde après emprunts	0	46	(51)	0	(0)
Dette directe en fin d'année	1,989	2,081	2,093	2,156	2,221
Dette directe (% des recettes de fonctionnement)	148.1	147.7	146.6	146.6	149.2
Dette consolidée en fin d'année	1,989	2,081	2,093	2,156	2,221
Dette consolidée (% des recettes de fonctionnement consolidées)	148.1	147.7	146.6	146.6	149.2
Charges financières brutes (% des recettes de fonctionnement)	2.0	2.0	2.6	2.8	3.0
PIB local par habitant (€)*	32,865	34,587	36,318	37,699	38,985
PIB national par habitant (€)*	36,944	38,872	40,955	42,536	44,058

Les données et ratios ci-dessus résultent en partie des propres calculs de S&P Global Ratings, qui s'appuient sur des sources nationales et internationales, reflétant l'opinion indépendante de S&P Global Ratings sur l'actualité, la couverture, l'exactitude, la crédibilité et la facilité d'utilisation des informations disponibles. Les principales sources sont les états financiers et les budgets fournis par l'émetteur. bc--Le cas de base reflète les attentes de S&P Global Ratings concernant le scénario le plus probable. S.O. - Sans objet. N.A. - Non disponible. N.M. - Non significatif.

Tableau 2

## Synthèse des évaluations pour la Région Pays de la Loire

Facteurs clés de notation	Scores
Cadre institutionnel	2
Economie	1
Gouvernance et gestion financière	1
Performances budgétaires	2
Liquidité	2
Poids de la dette	4
Qualité de crédit intrinsèque	aa
Note finale	AA

S&P Global Ratings fonde ses notations sur les collectivités territoriales non américaines (LRG) sur les six principaux facteurs de notation présentés dans ce tableau. Dans le document " Methodology For Rating Local And Regional Governments Outside Of The U.S. ", publié le 15 juillet 2019, nous expliquons les étapes que nous suivons pour obtenir la notation en devises à l'échelle mondiale de chaque LRG. Le cadre institutionnel est évalué sur une échelle de six points : 1 est la note la plus forte et 6 la note la plus faible. Nos évaluations de l'économie, de la gestion financière, de la performance budgétaire, de la liquidité et du fardeau de la dette sont sur une échelle de cinq points, 1 étant la note la plus forte et 5 la plus faible.

Aucun contenu (y compris les notations, l'analyse de crédit qui s'y rapporte ainsi que les données, modèles, logiciels et autres applications ou résultats qui en découlent) ou partie de contenu (le Contenu) ne peut être modifié, désassemblé, reproduit ou distribué sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, ou stocké dans une base de données ou un système d'extraction, sans autorisation écrite préalable de Standard & Poor's Financial Services LLC ou des entités qui lui sont affiliées (collectivement dénommées S&P). Toute utilisation du Contenu à des fins non autorisées ou illégales est proscrite. Ni S&P, ni ses fournisseurs, ni encore leurs dirigeants sociaux, préposés, actionnaires ou mandataires (collectivement les Parties S&P) n'accordent aucune garantie quant à l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualité ou la disponibilité du Contenu. Les Parties S&P ne sont pas responsables d'éventuelles erreurs ou omissions, quelle qu'en soit la cause, des résultats découlant de l'utilisation du Contenu ou de la sécurité ou la maintenance des données incluses par l'utilisateur. Le Contenu est fourni en l'état. LES PARTIES S&P N'ACCORDENT AUCUNE GARANTIE D'AUCUNE SORTE, EXPRESSE OU IMPLICITE, NOTAMMENT MAIS NON EXCLUSIVEMENT TOUTE GARANTIE CONCERNANT LA COMMERCIALISABILITÉ, L'ADÉQUATION À UNE FIN OU À UN USAGE DONNÉ, L'ABSENCE D'ERREUR OU DE DÉFAUT INFORMATIQUE, LE FONCTIONNEMENT ININTERROMPU DU CONTENU OU SA COMPATIBILITÉ AVEC TOUT LOGICIEL OU MATÉRIEL INFORMATIQUE. Les Parties S&P ne pourront en aucun cas être tenues responsables de quelque dommages, coûts, dépenses, frais juridiques ou pertes directs, indirects, accessoires, exemplaires, forfaitaires, punitifs, particuliers ou consécutifs que ce soit (notamment, mais non exclusivement, toute perte de revenu ou de gain et tout coût d'opportunité) liés à l'utilisation du Contenu, et ceci même si elles ont été informées de l'éventualité de tels dommages.

Les analyses relatives au crédit et à d'autres aspects, y compris les notations, ainsi que les déclarations incluses dans le Contenu, sont l'expression d'une opinion à la date à laquelle elles sont formulées et ne doivent en aucun cas être considérées comme une information factuelle. Les opinions, analyses et décisions de reconnaissance de notes (décrites ci-après) de S&P ne sont pas des recommandations d'acheter, conserver ou vendre de quelconques titres ou de prendre une quelconque décision d'investissement, et ne portent pas sur le caractère approprié d'une quelconque valeur mobilière. S&P n'a aucune obligation de mettre à jour le Contenu après publication sous quelque forme que ce soit. Le Contenu ne doit pas être le fondement d'une décision d'investissement ou commerciale et n'est pas destiné à remplacer les compétences, le jugement et l'expérience de l'utilisateur, ses dirigeants, préposés, conseillers et/ou clients à cet égard. S&P n'intervient pas en qualité de fiduciaire ou de conseiller en investissement, sauf sur les territoires où il est immatriculé comme tel. S&P utilise des informations en provenance de sources qu'il estime fiables mais ne conduit toutefois aucun audit, ne procède à aucune vérification indépendante à l'égard de ces informations et ne contracte aucune obligation à ce titre. Dans le cas où des autorités réglementaires autorisent une agence de notation à reconnaître dans un pays une note émise dans un autre pays à certaines fins réglementaires, S&P se réserve le droit d'attribuer, retirer ou suspendre une telle reconnaissance à tout moment et à son entière discrétion. Les Parties S&P déclinent toute obligation découlant de l'attribution, du retrait ou de la suspension d'une telle reconnaissance et toute responsabilité en cas de préjudice prétendument subi en conséquence.

Certaines activités de S&P sont conduites au sein d'unités séparées afin de préserver l'indépendance et l'objectivité de leurs activités respectives. De ce fait, certaines unités de S&P peuvent disposer d'informations qui ne sont pas accessibles à d'autres. S&P a mis en place des politiques et des procédures visant à préserver la confidentialité de certaines informations non publiques obtenues au cours de chaque processus analytique.

S&P peut être rémunéré pour ses notations et certaines analyses relatives au crédit. Cette rémunération est en principe payée par l'émetteur des titres, par les établissements souscripteurs ou par les débiteurs. S&P se réserve le droit de publier ses opinions et analyses. Les notes et analyses publiques de S&P sont disponibles sur son site Web [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) (gratuitement), ainsi que sur [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) et [www.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.com) (sur abonnement), et peuvent être diffusées par d'autres moyens, y compris par des publications S&P et par l'intermédiaire de redistributeurs tiers. Des informations complémentaires concernant les tarifs de nos notations peuvent être consultées sur [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

Copyright © 2023 Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.