

COMMENTAIRE SECTORIEL Régions françaises

21 Octobre, 2015

Rate this Research >>

La réforme territoriale crée de nouveaux enjeux, mais n'affecte pas la qualité de crédit des régions

Contacts

LONDRES +4420.7772.5454

Nicolas Fintzel +44.20.7772.1720
Analyste
nicolas.fintzel@moodys.com

David Rubinoff +44.20.7772.1398
Managing Director - Sub Sovereigns
david.rubinoff@moodys.com

MADRID +34.91.768.8200

Sebastien Hay +34.91.768.8222
Vice Président - Senior Credit Officer
sebastien.hay@moodys.com

Au 1^{er} Janvier 2016, la France fusionnera 16 de ses 22 régions métropolitaines en 7 territoires élargis, réduisant ainsi le nombre de régions métropolitaines à 13. Cette réorganisation de l'administration publique régionale vise à réduire les dépenses publiques et à augmenter l'efficacité du système. Le défi majeur pour les nouvelles autorités régionales sera de s'accorder sur les politiques publiques à mener dans un contexte de pression budgétaire et de besoins d'investissements. Cependant, nous notons que la solidité financière générale des régions ne sera vraisemblablement pas affectée. La réforme territoriale combinera des entités avec des profils financiers différents et coïncidera avec une réduction sans précédent de 1,54 milliard d'euros des dotations de l'Etat vers les régions entre 2014 et 2017.

La nouvelle carte régionale n'apportera pas de gains d'efficience immédiats.

L'identification et l'application de mesures pour renforcer cette efficience prendront du temps, une fois que les régions actuelles auront combiné leurs budgets et effectifs respectifs. Les nouvelles délimitations régionales reflètent principalement des raisons politiques et géographiques plutôt que de potentielles synergies économiques et budgétaires. Les élections régionales du 6 et 13 décembre 2015, laisseront peu de temps aux nouveaux élus pour se mettre d'accord sur les nouveaux programmes budgétaires.

La sante financière de l'ensemble du secteur régional ne sera vraisemblablement pas affectée. Les entités plus faibles financièrement profiteront de leur fusion avec des régions qui présentent une meilleure santé financière alors que le profil financier de ces dernières se détériorera. Dans l'ensemble, l'impact sur la qualité de crédit des régions sera limité.

Un faible impact lié aux transferts de compétences des départements vers les régions.

Le projet initial du gouvernement de transférer l'ensemble des compétences des départements aux régions a été abandonné. Les régions assumeront un nombre restreint de nouvelles compétences liées au transport, à l'aménagement du territoire et au développement économique.

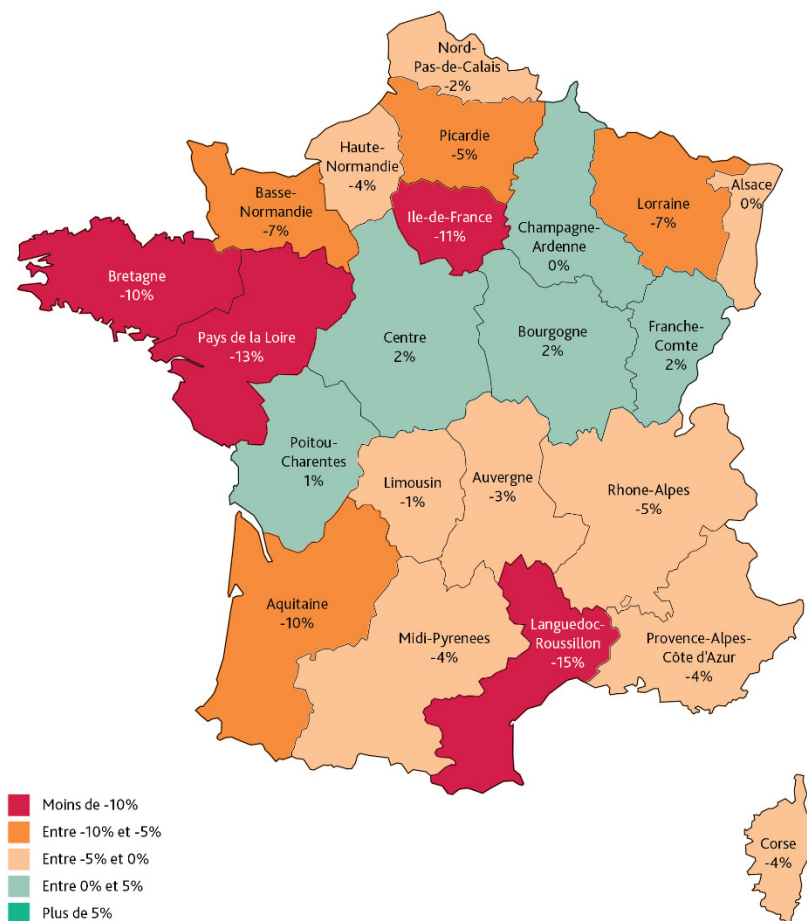
La reforme renforcera l'accès des régions au marché obligataire. L'augmentation de la taille des budgets régionaux mais aussi des volumes de dette à financer permettra aux émissions obligataires de devenir une alternative de financement viable. L'augmentation de la dette obligataire permettra aux régions de diversifier leurs sources de financement par rapport aux prêts bancaires actuels.

Ce commentaire sectoriel correspond à une actualisation de notre précédent commentaire concernant la réforme territoriale française publié en février 2015. Il fait suite à la publication des comptes 2014 des régions françaises mais aussi au vote de la loi NOTRe, qui transfère de nouvelles compétences aux régions.

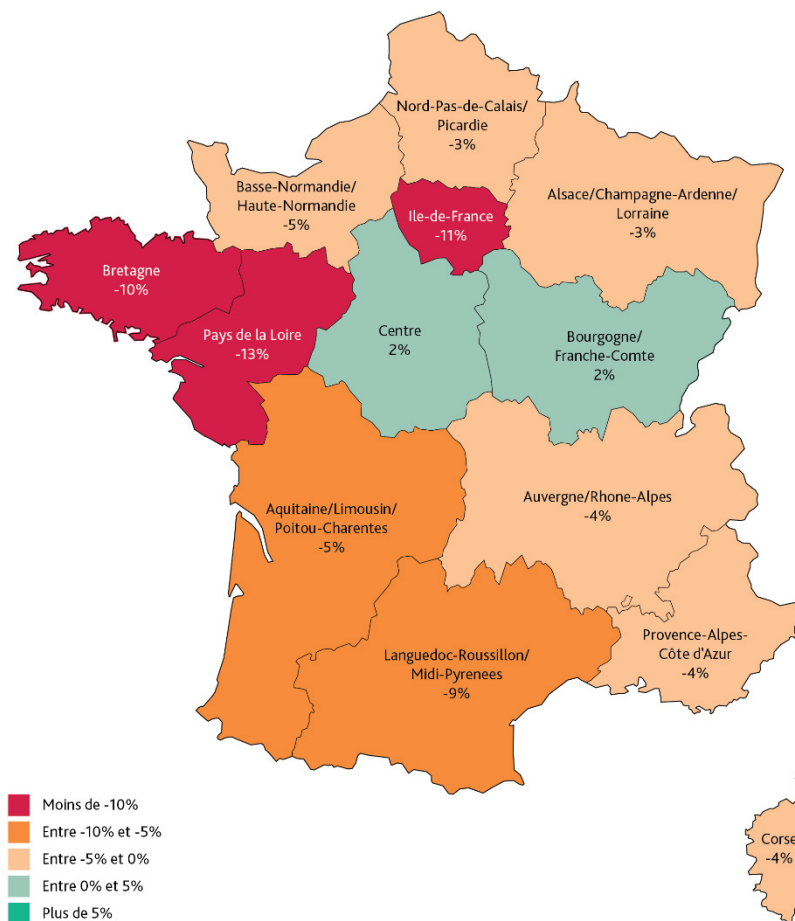
Besoin/capacité de financement en % des recettes courantes

Selon les dernières données disponibles, parmi les 13 régions définitives de France métropolitaine, les moins performantes en termes de besoins de financement seront les régions non fusionnées des Pays de la Loire, Ile-de-France et Bretagne. La fusion entre le Languedoc-Roussillon et Midi-Pyrénées fera converger les résultats des deux régions, et permettra ainsi au Languedoc-Roussillon d'améliorer son positionnement en termes de performance financière. Finalement, les régions Centre et Bourgogne/Franche-Comté se maintiendront parmi les plus performantes après la fusion.

Avant la réforme territoriale



Après la réforme territoriale



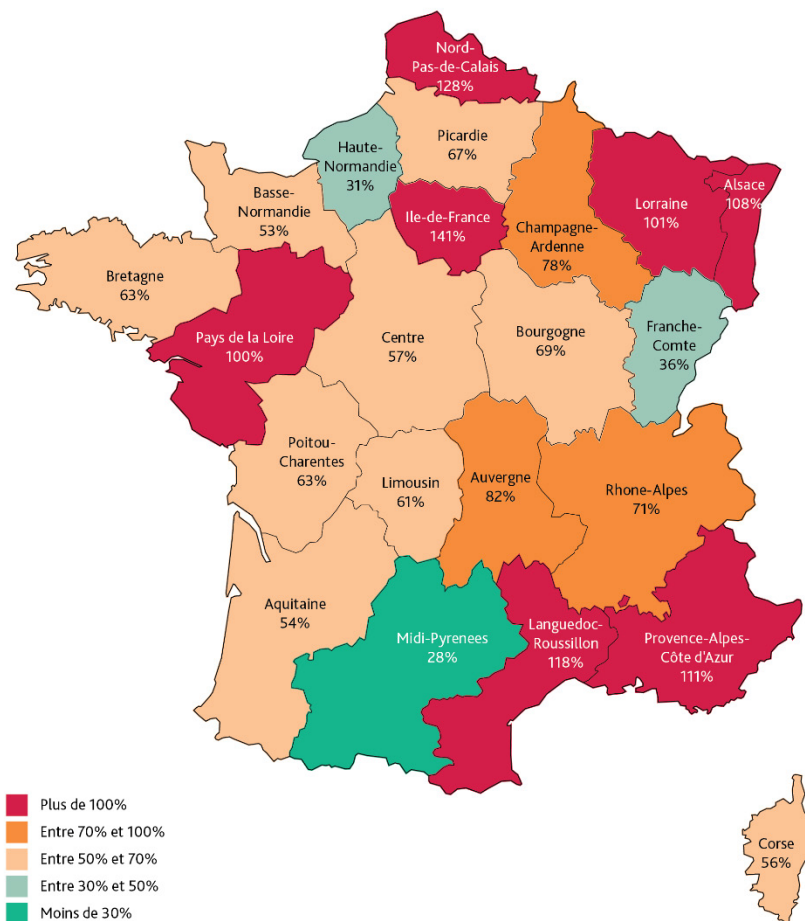
Source: DGFIP, Comptes 2013, calculs Moody's

Cette publication n'annonce pas une décision de notation. Pour les publications faisant référence aux notations de crédit, veuillez-vous rendre sur www.moody.com et cliquer sur l'onglet relatif aux notations sur la page de l'émetteur/entité correspondant(e) pour accéder à la dernière mise à jour des informations en matière de décision et d'historique de notation.

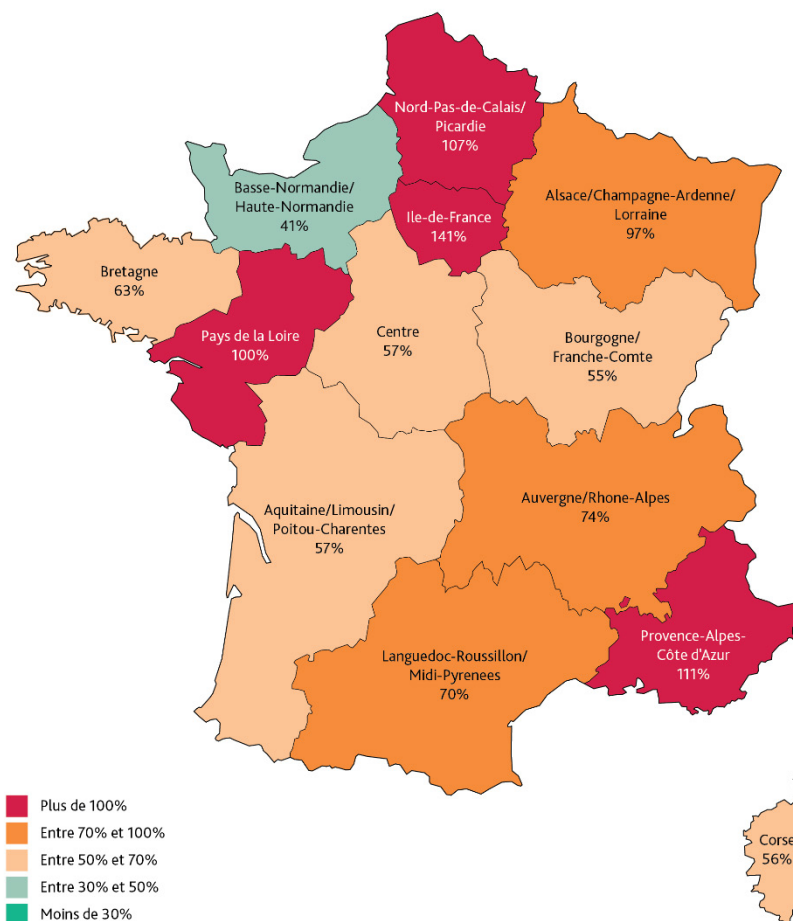
Dette en % des recettes courantes

La Picardie, dorénavant intégrée avec le Nord-Pas-de-Calais, verra augmenter son ratio de dette sur recettes courantes au-delà du seuil de 100%. La région Midi-Pyrénées, qui bénéficiait du pourcentage d'endettement le plus bas avant la réforme, sera impactée négativement par la fusion avec le Languedoc-Roussillon qui présente un ratio de dette plus élevé. De plus, l'Alsace et la Lorraine réduiront leur ratio de dette en dessous du seuil de 100% grâce à leur fusion avec la région Champagne-Ardenne qui est moins endettée. L'Ile-de-France continue à être la région la plus endettée de France.

Avant la réforme territoriale



Après la réforme territoriale

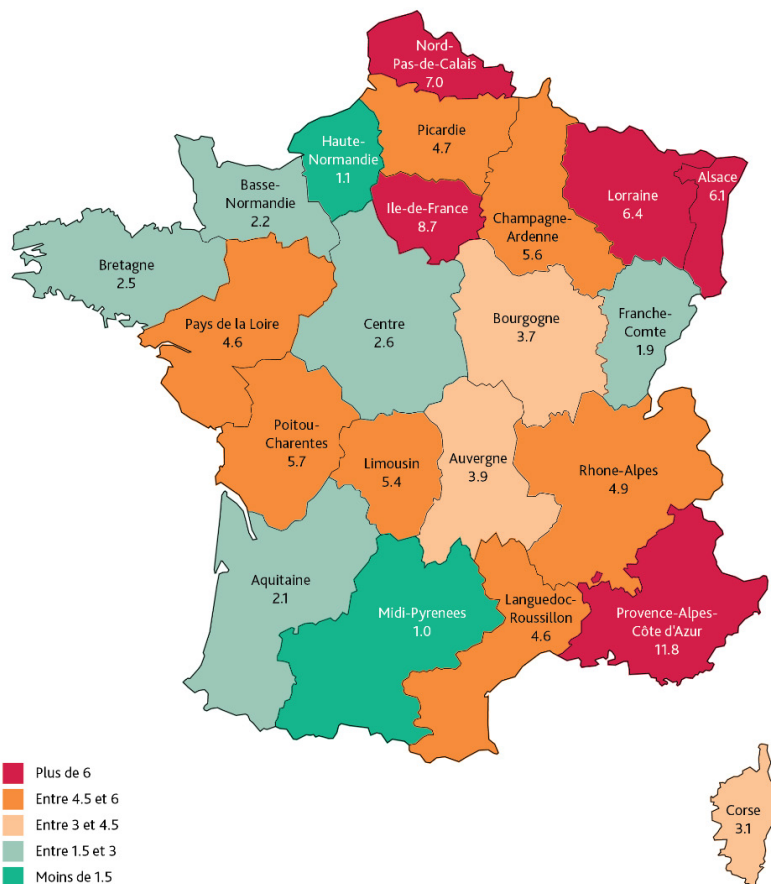


Source: DGFIP, Comptes 2014, calculs Moody's

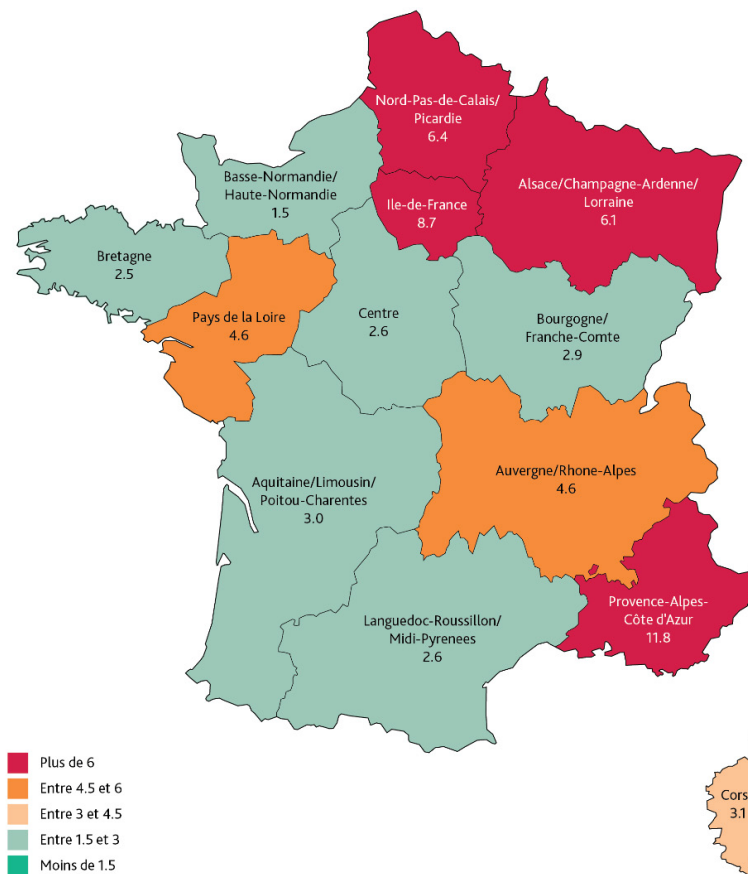
Capacité de désendettement¹

Les régions avec les meilleurs ratios d'endettement par rapport à leur CAF, Haute-Normandie et Midi-Pyrénées, seront fusionnées avec des pairs moins performants. Picardie et Champagne-Ardenne, avec des multiples de 4,7 et 5,6 années, fusionneront également avec des entités plus faibles, créant ainsi des nouvelles régions avec des multiples de 6,4 et 6,1 années. Provence-Alpes-Côte d'Azur et Ile-de-France se maintiennent comme les régions les moins performantes en France avec une capacité de désendettement de 11,8 et 8,7 années, respectivement.

Avant la réforme territoriale



Après la réforme territoriale



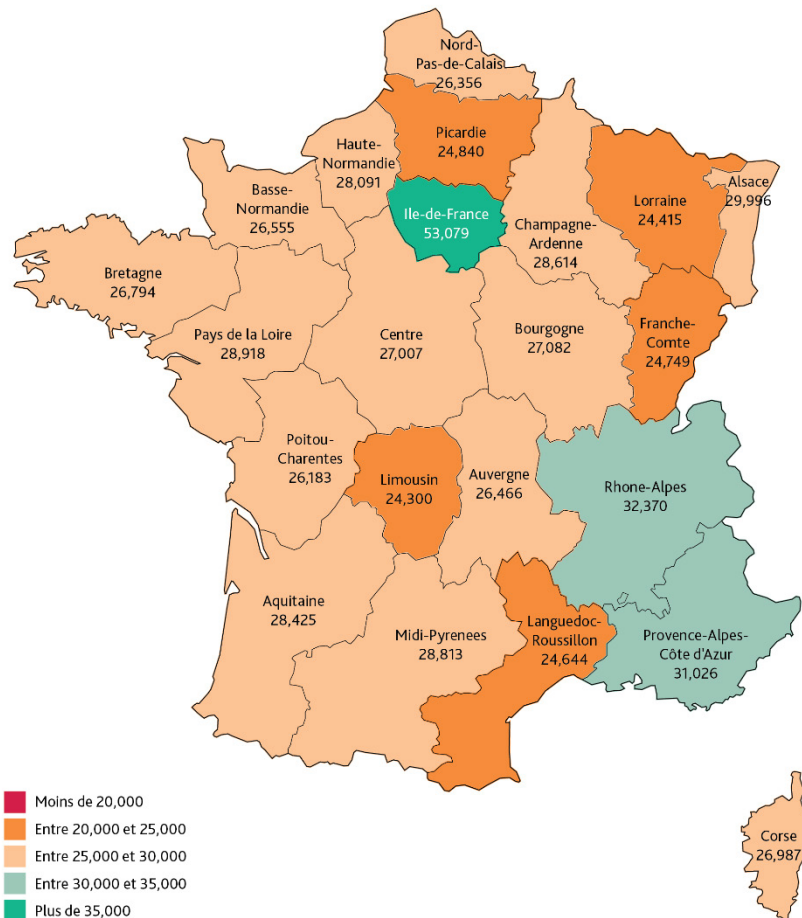
Sources: DGFIP, Comptes 2014, calculs Moody's

¹ La capacité de désendettement est ici calculée comme le ratio de dette sur la capacité d'autofinancement (CAF) et est exprimée en nombre d'années.

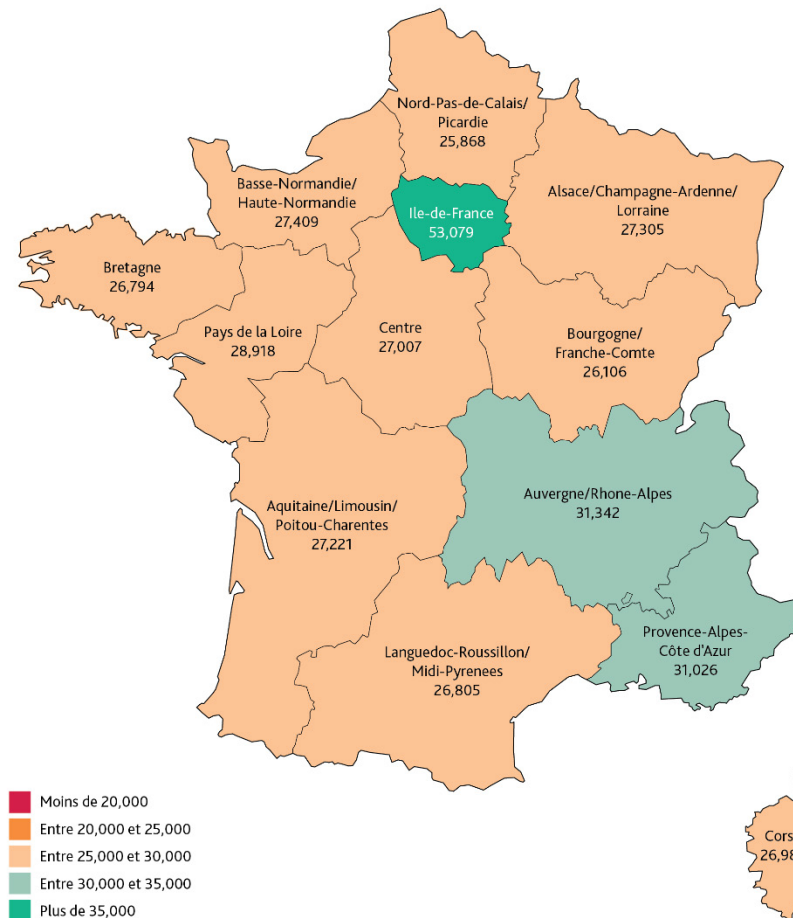
Produit Intérieur Brut per capita

La dispersion de la richesse régionale, mesurée par le PIB per capita, va diminuer légèrement. Suite à la réforme, aucune région n'aura un PIB per capita inférieur à €25 000. L'Ile-de-France se maintiendra de loin comme la région la plus prospère de France. Cependant, comme nous n'attendons pas de synergies économiques significatives à moyen terme, les inégalités à l'intérieur des nouvelles régions vont vraisemblablement se maintenir.

Avant la réforme territoriale



Après la réforme territoriale



Sources: Estimation de Moody's pour 2014 avec données INSEE 2013

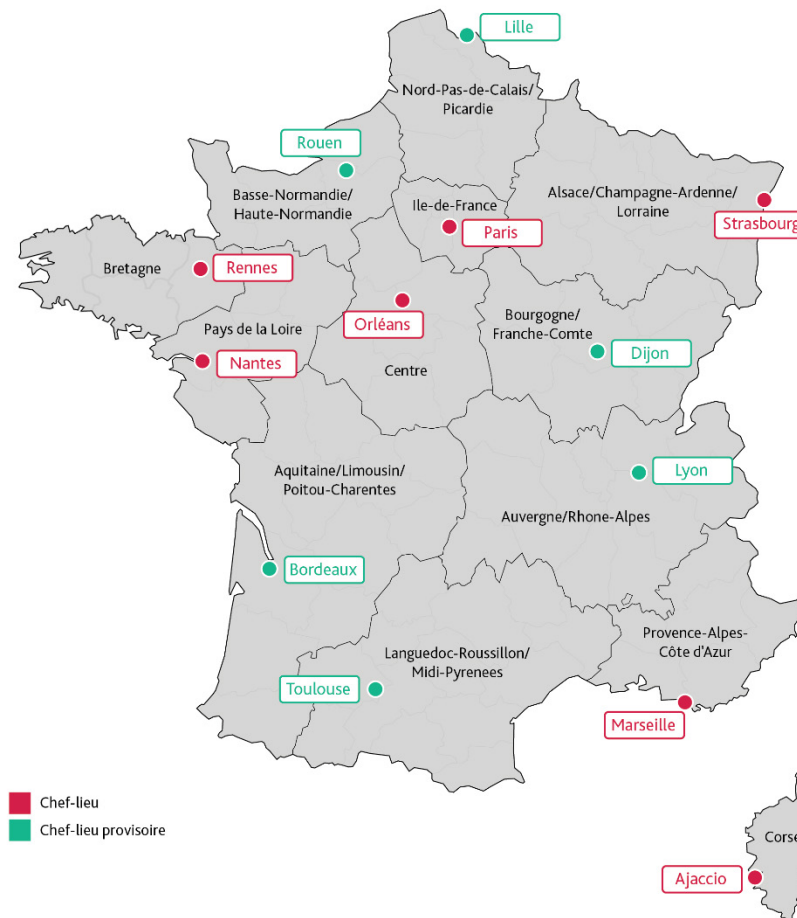
Les élections de décembre 2015 vont définir le nouveau paysage politique et administratif

Les élections de décembre vont définir le pouvoir politique territorial pour les prochaines six années. La plupart des capitales (chefs-lieux) des nouvelles régions seront provisoires jusqu'en juillet 2016. Dans les nouvelles régions, les services publics délivrés par les Académies régionales ou encore les agences régionales de santé vont devoir coordonner leurs efforts dans un cadre élargi. Alors que nous n'attendons pas de changement significatif pour les finances régionales à court terme, nous observerons si des synergies émergent à moyen et long terme.

Avant la réforme territoriale



Après la réforme territoriale



■ Chef-lieu
■ Chef-lieu provisoire

Sources : Loi de Janvier 2015 et Décrets de Juillet 2015, Moody's

Publications récentes de Moody's

Commentaires sectoriels:

- » [Collectivités locales: Vers un accès au marché obligataire pour tous?, Octobre 2015 \(184993\)](#)
- » [Collectivités locales: Vers un accès au marché obligataire pour tous?, October 2015 \(PowerPoint\)](#)
- » [French RLGs: Progress towards universal bond market access, October 2015 \(184918\)](#)
- » [Issuers in Core Europe to Increasingly Tap Capital Markets As New Funding Opportunities Emerge, May 2015 \(181148\)](#)
- » [Territorial reform poses policy challenge, but regions' financial strength likely unaffected, February 2015 \(179102\)](#)
- » [French Local Governments: Capital Market Issuances to Soar Amid Ample Funding Options, July 2014 \(172260\)](#)
- » [France's Territorial Reform Is Unlikely to Help Local Governments Meet Their Budget Targets, June 2014](#)

Outlook:

- » [2015 Outlook – French Regional and Local Governments, December 2014 \(1000620\)](#)

Méthodologie Moody's de notation:

- » [Regional and Local Governments, January 2013 \(147779\)](#)

Pour accéder à ces rapports, veuillez cliquer sur les liens ci-dessus. Les références ci-dessus sont en vigueur au moment de la publication de ce rapport et des rapports plus récents pourraient être disponibles. Toutes les recherches ne sont pas forcément accessibles à tous les clients.

Rate this Research >>

Report Number: 185221

Auteur
Nicolas Fintzel

Analyste Associé
Lluís Sanchis

Associé de Production
Sol Vivero

Moody's Public Sector Europe is the trading name of Moody's Investors Service EMEA Limited, a company incorporated in England with registered number 8922701 that operates as part of the Moody's Investors Service division of the Moody's group of companies.

© 2015 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. et/ou ses concédants et sociétés affiliées (ensemble dénommés « MOODY'S »). Tous droits réservés.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT ÉMISES PAR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. ET SES SOCIÉTÉS DE NOTATION AFFILIÉES (« MIS ») SONT REPRÉSENTATIVES DES AVIS ACTUELS DE MOODY'S SUR LE RISQUE DE CRÉDIT FUTUR AUQUEL SONT SUSCEPTIBLES D'ÊTRE EXPOSÉES DES ENTITÉS, SUR LES ENGAGEMENTS DE CRÉDIT, SUR LES TITRES DE CRÉANCE OU LES TITRES ASSIMILABLES, ET LES NOTATIONS DE CRÉDIT ET PUBLICATIONS DE RECHERCHE DIFFUSÉES PAR MOODY'S (LES « PUBLICATIONS DE MOODY'S ») PEUVENT CONTENIR L'OPINION ACTUELLE DE MOODY'S SUR LE RISQUE DE CRÉDIT FUTUR D'ENTITÉS, SUR LES ENGAGEMENTS DE CRÉDIT, SUR LES TITRES DE CRÉANCE OU LES TITRES ASSIMILABLES. PAR RISQUE DE CRÉDIT, MOODY'S ENTEND LE RISQUE QU'UNE ENTITÉ NE SOIT PAS EN MESURE DE REMPLIR SES OBLIGATIONS CONTRACTUELLES ET FINANCIÈRES LORSQU'ELLES ARRIVENT À ÉCHÉANCE, AINSI QUE TOUTES PERTES FINANCIÈRES ESTIMÉES EN CAS DE DÉFAUT. LES NOTATIONS DE CRÉDIT NE PORTENT SUR AUCUN AUTRE RISQUE, NOTAMMENT, MAIS SANS QUE CETTE LISTE NE SOIT EXHAUSTIVE, LE RISQUE DE LIQUIDITÉ, LE RISQUE DE MARCHÉ OU LE RISQUE ASSOCIÉ À LA VOLATILITÉ DES PRIX. LES NOTATIONS DE CRÉDIT ET LES AVIS DE MOODY'S CONTENUS DANS LES PUBLICATIONS DE MOODY'S NE SONT PAS DES DÉCLARATIONS DE FAITS ACTUELS OU HISTORIQUES. LES PUBLICATIONS DE MOODY'S PEUVENT ÉGALEMENT INCLURE DES ESTIMATIONS FONDÉES SUR UN MODÈLE QUANTITATIF DE CALCUL DES RISQUES DE CRÉDITS AINSI QUE DES AVIS ET COMMENTAIRES AFFÉRENTS PUBLIÉS PAR MOODY'S ANALYTICS INC. LES NOTATIONS DE CRÉDIT ET LES PUBLICATIONS DE MOODY'S NE CONSTITUENT PAS ET NE FOURNISSENT PAS DE CONSEILS EN PLACEMENT OU DE CONSEILS FINANCIERS, NI DES RECOMMANDATIONS D'ACHAT, DE VENTE OU DE DÉTENTION DE TITRES EN PARTICULIER. NI LES NOTATIONS DE CRÉDIT, NI LES PUBLICATIONS DE MOODY'S NE CONSTITUENT UNE APPRÉCIATION DE LA PERTINENCE D'UN PLACEMENT POUR UN INVESTISSEUR SPÉCIFIQUE. MOODY'S ÉMET DES NOTATIONS DE CRÉDIT ET DIFFUSE LES PUBLICATIONS DE MOODY'S EN PARTANT DU PRINCIPE QUE CHAQUE INVESTISSEUR PROCÉDERA, AVEC DILIGENCE, POUR CHAQUE TITRE QU'IL ENVISAGE D'ACHETER, DE DÉTENIR OU DE VENDRE, À SA PROPRE ANALYSE ET ÉVALUATION.

LES NOTATIONS DE CRÉDIT ÉMISES PAR MOODY'S ET LES PUBLICATIONS DE MOODY'S NE S'ADRESSENT PAS AUX INVESTISSEURS PARTICULIERS ET IL SERAIT IMPRUDENT POUR LES INVESTISSEURS PARTICULIERS DE PRENDRE UNE DÉCISION D'INVESTISSEMENT SUR LA BASE D'UNE NOTATION DE CRÉDIT OU D'UNE PUBLICATION DE MOODY'S. EN CAS DE DOUTE, CONSULTEZ VOTRE CONSEILLER FINANCIER OU UN AUTRE CONSEILLER PROFESSIONNEL.

TOUTES LES INFORMATIONS CONTENUES CI-CONTRE SONT PROTÉGÉES PAR LA LOI, NOTAMMENT, MAIS SANS QUE CETTE LISTE NE SOIT EXHAUSTIVE, PAR LA LOI RELATIVE AU DROIT D'AUTEUR, ET AUCUNE DE CES INFORMATIONS NE PEUT ÊTRE COPIÉE OU REPRODUITE, REFORMATÉE, RETRANSMISE, TRANSFÉRÉE, DIFFUSÉE, REDISTRIBUÉE OU REVENDUE DE QUELQUE MANIÈRE QUE CE SOIT, NI STOCKÉE EN VUE D'UNE UTILISATION ULTÉRIEURE À L'UNE DE CES FINS, EN TOTALITÉ OU EN PARTIE, SOUS QUELQUE FORME OU MANIÈRE QUE CE SOIT ET PAR QUICONQUE, SANS L'AUTORISATION ÉCRITE PRÉALABLE DE MOODY'S.

Toutes les informations contenues ci-contre ont été obtenues par MOODY'S auprès de sources considérées comme exactes et fiables par MOODY'S. Toutefois, en raison d'une éventuelle erreur humaine ou mécanique, ou de tout autre facteur, lesdites informations sont fournies « TELLES QUELLES » sans garantie d'aucune sorte. MOODY'S met en œuvre toutes les mesures de nature à garantir la qualité des informations utilisées aux fins de l'attribution d'une notation de crédit et la fiabilité des sources utilisées par MOODY'S, y compris, le cas échéant, lorsqu'elles proviennent de tiers indépendants. Néanmoins, MOODY'S n'a pas un rôle de contrôleur et ne peut procéder de façon indépendante, dans chaque cas, à la vérification ou à la validation des informations reçues dans le cadre du processus de notation ou de préparation des Publications de MOODY'S.

Dans les limites autorisées par la loi, MOODY'S et ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants et fournisseurs se dégagent de toute responsabilité envers toute personne ou entité pour toutes pertes ou tous dommages indirects, spéciaux, consécutifs ou accidentels, résultant de ou en connexion avec les informations contenues ci-contre, ou du fait de l'utilisation ou l'incapacité d'utiliser l'une de ces informations, et ce même si MOODY'S ou l'un de ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs a été informé au préalable de la possibilité de telles pertes ou de tels dommages tels que, sans que cette liste ne soit limitative: (a) toute perte de profits présents ou éventuels, (b) tous dommages ou pertes survenant lorsque l'instrument financier concerné n'est pas le sujet d'une notation de crédit spécifique donnée par MOODY'S.

Dans les limites autorisées par la loi, MOODY'S et ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants et fournisseurs se dégagent de toute responsabilité pour tous dommages ou pertes directs ou compensatoires causés à toute personne ou entité, y compris, mais sans que cette liste ne soit limitative, par la négligence (exception faite de la fraude, d'une faute intentionnelle ou plus généralement de tout autre type de responsabilité dont la loi prévient l'exclusion) de MOODY'S ou de l'un de ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs, et pour tous dommages ou pertes directs ou compensatoires résultant d'un événement imprévu sous le contrôle ou en dehors du contrôle de MOODY'S ou de l'un de ses dirigeants, administrateurs, employés, agents, représentants, concédants ou fournisseurs et résultant de ou en lien avec les informations contenues ci-contre ou résultant de ou en lien avec l'utilisation ou l'incapacité d'utiliser l'une de ces informations.

AUCUNE GARANTIE, EXPRESSE OU IMPLICITE, CONCERNANT LE CARACTÈRE EXACT, OPPORTUN, COMPLET, COMMERCIALISABLE OU ADAPTÉ À UN USAGE PARTICULIER DE TOUTE NOTATION DE CE TYPE OU AUTRE OPINION OU AUTRE INFORMATION N'EST DONNÉE OU FAITE PAR MOODY'S SOUS QUELQUE FORME OU MANIÈRE QUE CE SOIT.

Moody's Investors Service, Inc., agence de notation de crédit filiale à cent pour cent de MOODY'S Corporation (« MCO »), informe par le présent document que la plupart des émetteurs de titres de créance (y compris les obligations émises par des sociétés et les obligations municipales, les titres de créances négociables, les billets à ordre ou de trésorerie et tous autres effets de commerce) et actions de préférence faisant l'objet d'une notation par Moody's Investors Service, Inc. ont, avant l'attribution de toute notation, accepté de verser à Moody's Investors Service, Inc., pour les services d'évaluation et de notation fournis, des honoraires allant de \$ 1 500 à environ \$ 2 500 000. MCO et MIS appliquent également un certain nombre de règles et procédures afin d'assurer l'indépendance des notations et des processus de notation appliqués par MIS. Les informations relatives aux liens susceptibles d'exister entre les dirigeants de MCO et les entités faisant l'objet d'une notation, et entre les entités ayant fait l'objet de notations attribuées par MIS et ayant par ailleurs déclaré publiquement auprès de la SEC détenir une participation supérieure à 5% dans MCO, sont diffusées chaque année sur le site www.moody.com, dans la rubrique intitulée « Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy ».

Pour l'Australie uniquement : Toute publication de ce document en Australie s'effectue conformément à la licence australienne pour la fourniture de services financiers (AFSL) de la filiale de MOODY'S, MOODY'S Investors Service Pty Limited (ABN 61 003 399 657 AFSL 336969) et/ou de MOODY'S Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (le cas échéant). Ce document s'adresse exclusivement à des investisseurs institutionnels (« wholesale clients ») au sens de l'article 761G de la loi australienne sur les sociétés de 2001 (« Corporation Act 2001 »). En continuant à accéder à ce document depuis l'Australie, vous déclarez auprès de MOODY'S être un investisseur institutionnel, ou accéder au document en tant que représentant d'un investisseur institutionnel, et que ni vous, ni l'établissement que vous représentez, ne vont directement ou indirectement diffuser ce document ou son contenu auprès d'une clientèle de particuliers (« retail clients ») au sens de l'article 761G de la loi australienne sur les sociétés de 2001. La notation de crédit MOODY'S est un avis portant sur la qualité de crédit attachée au titre de créance de l'émetteur, et non un avis sur les titres de capital de l'émetteur ou toute autre forme de titre mis à disposition d'une clientèle de particuliers. Il serait imprudent pour une clientèle de particuliers de prendre une décision d'investissement sur la base d'une notation de crédit effectuée par MOODY'S. En cas de doute, consultez votre conseiller financier ou un autre conseiller professionnel.

Pour le Japon uniquement : Moody's Japan K.K. (« MJKK ») est une agence de notation de crédit filiale à cent pour cent de Moody's Group Japan G.K., elle-même filiale à cent pour cent de Moody's Overseas Holdings Inc., elle-même filiale à cent pour cent de MCO. Moody's SF Japan K.K. (« MSF ») est une agence de notation de crédit filiale à cent pour cent de MJKK. MSF n'est pas une organisation de notation statistique reconnue au niveau national (« Nationally Recognized Statistical Rating Organization » ou « NRSRO »). En conséquence, les notations de crédit attribuées par MSF constituent des notations de crédit « Non-NRSRO » (« Non-NRSRO Credit Ratings »). Les notations de crédit « Non-NRSRO » sont attribuées par une entité qui n'est pas une organisation de notation statistique reconnue au niveau national et, en conséquence, le titre ayant fait l'objet d'une notation ne sera pas éligible à certains types de traitements en droit des États-Unis. MJKK et MSF sont des agences de notation de crédit enregistrées auprès de l'Agence Financière Japonaise (« Japan Financial Services Agency ») et leurs numéros d'enregistrement respectifs sont « FSA Commissioner (Ratings) n°2 » et « FSA Commissioner (Ratings) n°3 ».

MJKK ou MSF (le cas échéant) informe par le présent document que la plupart des émetteurs de titres de créances (y compris les obligations émises par des sociétés et les obligations municipales, les titres de créances négociables, les billets à ordre ou de trésorerie et tous autres effets de commerce) et actions de préférence faisant l'objet d'une notation par MJKK ou MSF (le cas échéant) ont, avant l'attribution de toute notation, accepté de verser à MJKK ou MSF (le cas échéant) pour les services d'évaluation et de notation fournis, des honoraires allant de 200 000 JPY à environ 350 000 000 JPY.

MJKK et MSF appliquent également un certain nombre de règles et procédures afin d'assurer le respect des contraintes réglementaires japonaises.