

# Observatoire financier des régions françaises - 2011

Mise à mal par les réformes récentes, leur situation financière reste globalement saine

**Disparition de l'autonomie fiscale :** Les régions ont été les principales perdantes de la réforme de la fiscale, qui a modifié la nature et la flexibilité de leurs recettes. Principale ressource modulable, la taxe professionnelle a été remplacée par un ensemble de recettes non modulables, pour la plupart des dotations de l'État. De plus, les impôts locaux existants ont été réaffectés de manière spécifique à chaque strate de collectivité locale.

**Affaiblissement des marges de manœuvre :** Ne disposant plus de levier fiscal, les régions ne pourront plus compter sur les hausses d'impôts pour combler leurs besoins de financement comme elles l'ont fait dans le passé. Depuis 2005, parallèlement à cette perte de levier fiscal, les régions ont dû assumer des compétences, et donc des charges, croissantes.

**Un cadre plus solide en termes de péréquation :** Les ressources des régions seront conditionnées par leur propre situation économique mais aussi par celle de certaines autres, parmi lesquelles l'Alsace, Rhône-Alpes et l'Ile-de-France dans le cadre du fonds de péréquation mis en place.

**Simplification de la gouvernance :** Par ailleurs, la loi de réforme territoriale de décembre 2010 entrera en vigueur progressivement d'ici 2014. Cette réforme a pour objectif de simplifier l'organisation des différentes collectivités. A partir de 2014, les conseillers généraux et les conseillers régionaux seront remplacés par des conseillers territoriaux, également élus.

**Une possible restriction des champs d'intervention :** La véritable marge de manœuvre des régions devrait résider dans leur recentrage sur leurs compétences obligatoires (principalement transports, formation professionnelle et lycées), ce que la suppression de la clause générale de compétence devrait faciliter. Cela devrait, en outre, impliquer une réduction sensible des montants de subventions que les régions ont jusqu'à ce jour versées aux autres entités publiques.

**Des dépenses rigides mais moins dynamiques :** La plupart des dépenses d'exploitation des régions présentent peu de flexibilité. Le processus de décentralisation a accentué la proportion des dépenses de personnel, tandis que le chômage élevé rend certains postes de dépenses difficilement compressibles. Les dépenses de fonctionnement devraient toutefois progresser beaucoup plus lentement à l'avenir avec la fin, depuis 2010, des transferts de compétences. La pression sur les dépenses d'investissement des régions devrait rester forte, en raison notamment de leurs compétences en matière ferroviaire.

**Une dette en augmentation mais toujours modérée :** L'encours de dette directe des régions françaises est estimé à 17 milliards d'euros fin 2010, en augmentation de 8,4% par rapport à 2009. La capacité dynamique de désendettement s'est dégradée au cours de l'exercice 2010, s'élevant à 3,9 années en moyenne (contre 3 ans en 2009 et 2,3 ans en 2008), sous l'effet combiné de la dégradation de l'épargne brute et de l'augmentation de l'encours total. Ce ratio reste toutefois confortable dans un cadre de comparaisons internationales.

**Vigilance sur le coût et la nature des dettes :** Les conditions de financement ont tendance à se tendre, sous le double effet de la hausse du coût de la liquidité interbancaire et de l'anticipation de la mise en place des normes de Bâle III. Les régions semblent toutefois moins exposées que les autres échelons de collectivités aux risques liés aux produits structurés et aucune d'entre elles ne semble présenter un risque notable pour le moment.

## Rapports associés

[Le cadre institutionnel des Collectivités locales \(Avril 2011\)](#)

[Les collectivités locales françaises face aux réformes institutionnelles et fiscales \(Octobre 2009\)](#)

[Interpreting the Financial Ratios in International Public Finance Reports \(July 2010\)](#)

## Analystes

Christophe Parisot  
+33 1 44 29 91 34  
[christophe.parisot@fitchratings.com](mailto:christophe.parisot@fitchratings.com)

Arnaud Dura  
+33 1 44 29 91 79  
[arnaud.dura@fitchratings.com](mailto:arnaud.dura@fitchratings.com)

David Lopes  
+33 1 44 29 91 45  
[david.lopes@fitchratings.com](mailto:david.lopes@fitchratings.com)

- Les régions pâtissent de la dégradation de la conjoncture nationale

## Taux de croissance régionaux du PIB - 2009

Région	Croissance du PIB (2009)
Corse	0,6%
Ile-de-France	-1,1%
Midi Pyrénées	-1,5%
PACA	-1,6%
Alsace	-2,8%
Rhône-Alpes	-2,9%
Picardie	-3,9%
Champagne-Ardenne	-4,2%

Source: Fitch

- De fortes disparités persistent . Les Régions Ile-de-France et Rhônes Alpes restant les plus dynamique en terme d'économie
- Les régions littorales continueront de faire preuve d'un plus grand dynamisme démographique à long terme

## Un cadre institutionnel appelé à de profondes évolutions

### La crise économique, révélateur des disparités régionales

La crise économique a eu des effets divers selon les régions. Si le PIB a chuté de 2,6% en 2009 au niveau national, il a légèrement progressé en Corse (+0,6%), et a connu un recul de moindre ampleur en Ile-de-France (-1,1%), Midi-Pyrénées (-1.5%) ou Provence-Alpes-Côte d'Azur (PACA, -1,6%). La récession s'est révélée, à l'inverse, plus sévère dans les régions du quart Nord-est faisant l'objet d'un processus de reconversion industrielle (-4,2% en Champagne-Ardenne, -3,9% en Picardie) et pour celles dont l'économie repose largement sur la sous-traitance et l'exportation (-2,9% en Rhône-Alpes, -2,8% en Alsace).

Les effets de la reprise amorcée en 2010 (croissance du PIB de 1,5% au niveau national) se manifestent principalement dans les collectivités d'outre-mer (Guyane, Guadeloupe), en Corse et en Rhône-Alpes, qui bénéficiaient, au premier trimestre 2011, d'une croissance de la masse salariale et du volume d'emplois marchands supérieurs à la moyenne nationale. Le volume d'emplois privés continue par contre de diminuer en Haute-Normandie (-0,3%), et stagne dans des régions moins dynamiques comme la Bourgogne (+0,1%) ou la Lorraine (+0,1%).

Les disparités interrégionales demeurent importantes, principalement entre la province et l'Ile-de-France (IDF). Cette dernière affiche un PIB par habitant équivalent à 159% de la moyenne nationale, suivie par Rhône-Alpes (99,5%), PACA (94,2%) et Alsace (92,4%). S'il est accentué par la présence de nombreux sièges sociaux d'entreprises dans la région-capitale, l'écart de richesse entre l'Ile-de-France et la province semble s'être toutefois creusé depuis 2004, le PIB par habitant moyen hors IDF représentant 55,2% de celui de l'IDF en 2009, contre 57,5% en 2004. L'attractivité relative des régions pour les investisseurs étrangers reflète ces disparités : 61% des nouveaux projets d'investissements étrangers en 2010 se sont concrétisés dans les régions Ile-de-France (31%), Rhône-Alpes (18%), PACA (7%) et Midi-Pyrénées (6%).

Les régions métropolitaines françaises affichaient en 2008, en majorité, un PIB par habitant (voir Annexe B) compris entre 83% et 99% de la moyenne de l'Union européenne (UE), sauf pour PACA (101%), Rhône-Alpes (107%) et l'Ile-de-France (168%). Le PIB par habitant des régions d'outre-mer se situait dans une fourchette variant de 50% (en Guyane) à 76% (en Martinique) de la moyenne de l'UE. L'élargissement de l'UE à 27 Etats membres a eu pour effet mécanique de diminuer la moyenne du PIB par habitant de l'UE, ce qui n'est pas sans affecter l'éligibilité des régions françaises aux fonds structurels européens (voir Revenus)

### Prévisions démographiques à moyen terme

Si l'Ile-de-France demeure une région active démographiquement, l'attractivité des régions du littoral atlantique et méditerranéen (entre 0,5% et 1% de croissance annuelle moyenne depuis 2004), notamment le Languedoc-Roussillon et Midi-Pyrénées (toutes deux affichant des taux supérieurs à 1% par an), contraste avec le faible dynamisme des régions du quart Nord-est, notamment la Champagne-Ardenne.

Les projections des instituts statistiques prévoient une accentuation de ces tendances, faisant apparaître une forte croissance démographique sur l'arc atlantique et méridional, notamment en Languedoc-Roussillon et Midi-Pyrénées (respectivement +19,6% et +17,5% entre 2008 et 2030 selon Eurostat) alors que la Champagne-Ardenne perdrat 5,5% de sa population sur la même période.

Ces tendances sont un indicateur des pressions financières qui devraient s'exercer à moyen terme sur les régions, en termes de dépenses d'investissement pour les régions attractives (infrastructures scolaires et de transport notamment) et en termes de dynamisme des recettes fiscales pour les régions à solde négatif.

## Méthodologies applicables

[Tax-Supported Rating Criteria \(August 2011\)](#)  
[International Local and Regional Governments Rating Criteria \(April 2011\)](#)

## La réforme territoriale prévoit un encadrement croissant de l'autonomie des régions

La loi du 16 décembre 2010 dite de « réforme territoriale » vise à rationaliser l'exercice des compétences décentralisées en prévoyant plusieurs mesures affectant directement les régions d'ici 2015.

Dans la foulée d'une réforme de la fiscalité locale caractérisée par une plus grande spécialisation fiscale des collectivités, l'Etat fait le choix d'une spécialisation fonctionnelle des collectivités territoriales (en particulier des régions) et de la contractualisation de leurs relations financières et opérationnelles. Cette évolution s'appuiera sur un cadre institutionnel renouvelé en 2014 notamment par la disparition des conseillers généraux et régionaux au profit du conseiller territorial, élu commun aux échelons départemental et régional.

### *La spécialisation des régions au sein d'un bloc de compétences exclusives*

Bien que les régions se soient vu transférer des compétences propres depuis 1982 dans le cadre des différentes lois de décentralisation, le principe de la « clause de compétence générale » les autorise à mener toute initiative d'intérêt régional, dans la mesure où elle ne relève pas du champ de compétence exclusif de l'Etat ou d'autres collectivités.

Le législateur a décidé de restreindre le champ d'action potentiel des régions en substituant, à partir de 2015, une logique de « compétences exclusives » à celle de compétence générale. La loi devrait définir d'ici fin 2012 les compétences exclusives des régions, ces dernières ne pouvant dès lors assumer d'autres responsabilités que sous certaines conditions :

- Ces responsabilités ne devront pas relever de la compétence exclusive d'autres collectivités.
- Ces responsabilités devront leur être déléguées par le biais d'une convention ad hoc.
- L'exercice de ces responsabilités pourra être encadré par un « schéma d'organisation des compétences et de mutualisation des services » (SOCMS) conclu avec les départements.

La culture, le sport et le tourisme seront toutefois exclus de cette logique de « compétences exclusives » de façon à faciliter le financement d'actions locales en ces domaines.

### *Des restrictions aux financements croisés*

A plus court terme, l'Etat entend aussi encadrer plus strictement les financements croisés entre collectivités. À compter du 1<sup>er</sup> janvier 2012, une collectivité territoriale ou un groupement de collectivités assurant la maîtrise d'ouvrage d'un projet d'investissement devra assurer au minimum 20% du financement public dudit projet. Une contrainte supplémentaire pour les régions réside dans l'obligation qui leur est faite de ne financer que des opérations d'investissement ressortant de « l'intérêt régional ». L'objectif de cette nouvelle règle est de renforcer l'efficacité de la dépense publique en dissuadant d'une part les collectivités de trop fragmenter leurs investissements, d'autre part en responsabilisant les collectivités maîtres d'ouvrage.

L'attribution de subventions (de fonctionnement comme d'investissement) sera aussi encadrée à partir de 2015, dans la mesure où le cumul de subventions régionales et départementales par des communes de plus de 3500 habitants ou par les EPCI de plus de 50000 habitants sera interdit en l'absence de l'adoption d'un SOCMS par la région et les départements.

## Evolution des recettes et perspectives

- Les régions ont été les principales perdantes de la réforme de la taxe professionnelle

### Recettes de fonctionnement

#### *Fiscalité directe*

Jusqu'en 2010, les ressources fiscales des régions étaient constituées de la taxe professionnelle (TP) minorée de la participation au plafonnement en fonction de la valeur

ajoutée (PVA) afférente et des taxes foncières sur les propriétés bâties et non bâties (TFPB et TFPNB).

Approuvée en janvier 2010, la réforme fiscale est pleinement entrée en application en 2011. Le nouveau schéma de fiscalité directe est fortement affecté par la suppression de la taxe professionnelle et son remplacement par un nouveau panier de recettes composé de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) et de deux des composantes de l'IFER (imposition forfaitaire sur les entreprises de réseaux) pour les entreprises des secteurs de l'énergie, du transport ferroviaire et des télécommunications. En outre, les régions ont perdu les recettes de taxes foncières (foncier bâti et non bâti).

La CVAE est assise sur la valeur ajoutée (les régions perçoivent 25% du total, les départements 48,5 % et le bloc communal 26,5 %). Par ailleurs, afin de ne pas désavantager les régions industrielles, la loi de finances pour 2011 a prévu une nouvelle répartition de la valeur ajoutée. Techniquement, le barème d'application de la CVAE aux entreprises est progressif en fonction du chiffre d'affaires.

La valeur ajoutée est très dépendante de la conjoncture économique. Ainsi en 2009, la valeur ajoutée nationale a régressé de 1,6 % par rapport à 2008 et Fitch s'attend à ce que cette ressource soit peu dynamique à l'avenir.

Par ailleurs, à l'été 2011, les régions connaîtront le montant redistribué par le fonds de péréquation sur la CVAE. Avec ce nouveau système de péréquation, les régions qui bénéficient d'une croissance de la CVAE et d'un potentiel financier supérieurs à la moyenne contribueront à ce fonds. Cependant, la notion de potentiel financier qui a été substituée à celle de potentiel fiscal n'a pas été définie par la loi de finances 2011.

En 2010, seules six régions disposaient d'un potentiel fiscal total par habitant supérieur à la moyenne française (66,97 euros par habitant) avec un minimum de 30,35 euros pour la Guyane et un maximum de 84,62 euros pour l'Île-de-France.

Par ailleurs, en 2011 deux mécanismes de compensation permettent de garantir à chacune des collectivités des ressources au moins égales à celles de 2010. Ce mécanisme est composé :

- d'une part, d'une compensation verticale par le versement de la dotation budgétaire de l'Etat dite « dotation de compensation de la réforme de la taxe professionnelle » (DCRTP) par l'Etat ;
- d'autre part, d'une compensation horizontale par catégorie de collectivités à travers le Fonds national de garantie individuelle des ressources (FNGIR).

Toutefois, à ce jour, il n'est pas prévu de revalorisation de ces fonds pour les années futures.

### *Fiscalité indirecte*

La réforme fiscale a pour premier objectif d'alléger la charge fiscale des entreprises afin de leur permettre d'améliorer leur compétitivité, de favoriser l'investissement et de lutter contre les délocalisations. Cependant, cette réforme a également pour conséquence une quasi-suppression du pouvoir fiscal des régions et donc de leur autonomie.

Désormais, suite à la réforme, les régions ne votent plus de taux de fiscalité directe, les taux de la CVAE et de l'IFER étant fixés au niveau national. Les régions perdent donc le lien fiscal avec les ménages, précédemment assuré par les taxes foncières. Malgré tout, elles conservent un pouvoir de taux sur deux taxes indirectes qui représentent environ 15 % des recettes des régions : la taxe sur les certificats d'immatriculation des véhicules (cartes grises) ainsi que la très faible part « modulation » de la taxe intérieure sur les produits pétroliers (TIPP), plus la taxe sur les permis de conduire qui ne concerne que six régions.

Concernant le produit des cartes grises, si le dispositif de prime à la casse en 2009 a permis une augmentation de la vente des véhicules, 2010 a été marqué par un retour au niveau de 2003. De ce fait, Fitch ne s'attend pas à un dynamisme de ces taxes.

Par ailleurs, les régions perçoivent la TIPP (taxe intérieure sur les produits pétroliers), mais elles n'en maîtrisent pas le tarif qui est fixé chaque année par la loi de finances. Elles ont malgré tout la possibilité de voter une modulation de cette dotation. Cette possibilité a été utilisée par la quasi-totalité des régions aux taux plafonds autorisés par la loi, soit 1,77 € par hectolitre de supercarburants et 1,15 € par hectolitre de gazole.

Par conséquent, le produit de la TIPP dépend uniquement des volumes de carburants consommés. Depuis 2001, la consommation de carburants est globalement stable en France autour de 42 millions de tonnes, mais compte une proportion accrue de gazole (33 millions de tonnes en 2009 contre 28 millions de tonnes en 2001).

### *Une réduction de l'autonomie financière*

Suite à la réforme fiscale, les régions ne conservent qu'un pouvoir symbolique de taux et dépendent fortement des subventions et dotations de l'Etat. Fitch estime que cette forte diminution de la flexibilité et du dynamisme des recettes des régions devrait les inciter à rationaliser leurs dépenses et à en limiter la croissance.

L'agence portera une attention particulière aux mesures mises en œuvre par les régions qu'elle note pour s'adapter à ce nouveau cadre financier, notamment en termes de réduction des dépenses discrétionnaires et de capacité à dégager de nouvelles sources de financement. Fitch considère d'autre part que la réforme fiscale devrait obliger les régions à se recentrer sur leurs compétences propres, ce que la suppression de la clause générale de compétence devrait faciliter

### *Un gel en valeur des dotations de l'Etat*

En 2009 et 2010, il a été établi un principe d'évolution des concours de l'Etat à hauteur de l'inflation. Toutefois, dans le cadre de la politique de retour à l'équilibre budgétaire à l'horizon 2013, la loi de finances 2011 a prévu le gel en valeur des dotations (hors FCTVA) aux collectivités pour trois ans. Ceci correspond à un gel strict des dotations pour la période 2011-2013, sans prise en compte de l'inflation.

- Des dotations de l'Etat et de l'UE en baisse sensible

Pour 2011, la dotation globale de fonctionnement (DGF) attribuée aux régions s'élève à 5,4 milliards d'euros, soit le même montant qu'en 2010, tandis qu'elle s'élève à 12,2 milliards d'euros pour les départements (+ 67 millions par rapport à 2010) et 23,6 milliards d'euros pour les communes et les EPCI.

La DGF est composée :

- d'une dotation forfaitaire qui s'élève à 5,2 milliards d'euros en 2011 (soit une baisse de 0,12 % par rapport à 2010) ;
- d'une dotation de péréquation de 183,3 millions d'euros en 2011 (soit +3,57 % par rapport à 2010). Toutes les régions n'y étant pas éligibles, cela se traduit par une baisse nette de la DGF.

En plus de la DGF, les régions perçoivent d'autres dotations qui devraient être également gelées :

- la dotation générale de décentralisation (DGD) ;
- le fonds national de développement et de modernisation de l'apprentissage (FNDMA) ;
- les allocations compensatrices de fiscalité ;
- et la dotation régionale d'équipement scolaire.

Enfin, les régions bénéficient toutes des fonds structurels européens au travers de la politique de cohésion de l'UE, ce qui représente environ 14 milliards d'euros pour la période actuelle de programmation budgétaire 2007-2013. Toutefois, dans le cadre des discussions qui ont débuté en juin 2010, ce montant pourrait être revu à la baisse pour la période 2014-2020, notamment dans l'hypothèse où les critères d'attribution des fonds structurels resteraient inchangés.

Les fonds européens attribués aux régions sont fonction du pourcentage de PIB de celles-ci par rapport au PIB européen par habitant. De fait, on distingue les régions dites de convergence, dont le PIB est inférieur à 75 %, et les autres, dites de compétitivité.

En janvier 2011, la Commission européenne via son commissaire en charge de la politique régionale, M. Johannes Hahn, a proposé la mise en place en 2014 d'une dotation supérieure aux financements actuels pour les régions dont le PIB se situe entre 75 % et 90 % du PIB européen moyen, qualifiées de « régions intermédiaires ». Cette disposition concerne actuellement onze régions françaises (Limousin, Auvergne, Basse-Normandie, Corse, Franche-Comté, Languedoc-Roussillon, Lorraine, Martinique, Nord-Pas-de-Calais, Picardie, Poitou-Charentes).

Cette nouvelle catégorie devrait être favorable à la France et rendre le système plus équitable au niveau européen. En effet, certaines régions françaises n'ont jamais été sous la barre des 75 %, mais n'ont jamais non plus dépassé celle de 90 %.

Les dotations constituent désormais la plus grande partie des ressources régionales. En effet, outre l'absence de pouvoir fiscal, les régions n'ont pas non plus la possibilité d'agir sur les dotations, dont le montant est fixé par l'Etat. En définitive, hormis l'emprunt, elles ne disposent donc que d'une faculté limitée de fixation de leurs ressources.

## Recettes d'investissement

Les recettes sont restées relativement stables en 2010 à 2,2 milliards d'euros et étaient principalement composées de la dotation régionale pour les équipements scolaires (DRES) et du fonds de compensation pour la TVA (FCTVA).

En effet, dans le cadre du gel des dotations de l'Etat, la DRES a été gelée en 2011 aux niveaux de 2010.

En 2009, la FCTVA a fortement augmenté sous l'effet du plan de relance mis en place par le gouvernement qui permettait le versement anticipé de la TVA. 23 régions ont ainsi signé la convention du plan de relance pour une enveloppe estimée à 1,1 milliard d'euros. En 2010, les premières estimations affichent un montant de 571 millions d'euros.

Par ailleurs, une partie des investissements régionaux est cofinancée par l'Etat dans le cadre des contrats de projets Etat-région (CPER), dont le montant total sur la période 2007-2013 est d'environ 30 milliards d'euros. Les coûts des projets programmés dans le CPER sont répartis entre l'Etat (43 % au total), les régions (53%) et les autres collectivités locales (6 %). Toutefois, le retrait relatif de l'Etat et des autres collectivités locales des CPER, par rapport à la période antérieure (2000-2006) a fait peser sur les budgets régionaux des pressions accrues.

A fin mai 2011, le ministre de l'Aménagement du territoire a annoncé que l'Etat avait déboursé 51 % des crédits programmés. 1,8 milliard d'euros a ainsi été consacré aux infrastructures de transport et 1,1 milliard d'euros au domaine de l'enseignement pour la restructuration des sites universitaires.

## Evolution des dépenses et perspectives

En 2010, les régions étaient le troisième acteur local avec un volume budgétaire global de 28,8 milliards d'euros, soit une évolution de 2,7 % par rapport à 2009. Elles viennent derrière les communes et les départements dont les budgets représentaient respectivement 94,6 et 69,8 milliards d'euros.

La structure des dépenses régionales est répartie en dépenses de fonctionnement à hauteur de 61 % et en dépenses d'investissement pour 39 %.

Les régions ont prévu de dépenser 800 millions d'euros de plus en 2010 qu'en 2009, le budget de la formation professionnelle devrait augmenter de 150 millions d'euros, celui de l'aménagement des territoires de 100 millions d'euros, celui consacré à l'action économique d'environ 130 millions d'euros. Le coût de la dette était prévu en hausse de 100 millions d'euros, et les dépenses pour les services généraux, qui peuvent recouvrir diverses dépenses selon les régions, devraient augmenter de 200 millions d'euros.

## Dépenses de fonctionnement

A fin 2010 les transferts de compétences de l'Etat vers les régions étaient en voie d'achèvement.

- La plupart des dépenses de fonctionnement ne sont pas élastiques

Par conséquent, en 2010, les dépenses de fonctionnement (17,2 milliards d'euros) représentaient environ 60 % des dépenses totales et étaient en légère augmentation de 2,8 % par rapport à 2009. Ces dépenses étaient composées à 71 % par la formation professionnelle et l'apprentissage (5,1 milliards d'euros), les transports (3,8 milliards d'euros) et l'enseignement (3,4 milliards d'euros). Ces trois postes de dépenses correspondent aux dépenses obligatoires des régions et sont difficilement compressibles.

Composante importante de la politique de développement économique, les régions ont en charge la formation professionnelle et l'apprentissage. Cette responsabilité se traduit par le versement de subventions de fonctionnement aux centres de formation professionnelle, à des organismes de service social ainsi qu'aux établissements d'enseignement sanitaire, et par la mise en place d'un dispositif d'incitations à l'embauche des apprentis auprès des organismes professionnels. Par ailleurs, la loi sur la formation professionnelle de novembre 2009 a institué le contrat de plan régional de développement des formations. Elaboré par la région et signé par celle-ci avec le préfet et le recteur, ce contrat traduit le retour de cette compétence au sein des régions.

Le second poste de dépenses est représenté par les transports. La région verse principalement des subventions à la SNCF (notée 'AAA/Stable/F1+') au titre des conventions d'exploitation passées avec elle. Par ailleurs, les régions et la SNCF sont en train de préparer le cadencement du réseau voulu par Réseau ferré de France (RFF) à compter de 2012. Les partenaires indiquent que ce projet devrait se faire à coût constant tant pour les régions que pour la SNCF et RFF. Fitch estime au contraire que ce projet devrait engendrer des coûts supplémentaires notamment du fait de la nécessité de mettre en place des capacités supplémentaires pour le stationnement des trains en gare, notamment les gares TER.

Enfin, en ce qui concerne l'enseignement, les dépenses se traduisent par le versement de dotations de fonctionnement aux lycées.

De manière plus générale, les régions devraient continuer à maintenir leurs efforts dans leurs autres domaines de compétences telles que l'action économique qui représentait 1 milliard d'euros en 2010, soit 6 % des dépenses de fonctionnement.

## Dépenses d'investissement

En 2010, les dépenses d'investissement des régions se sont élevées à 11,2 milliards d'euros, en hausse de 2,7 % par rapport à 2009.

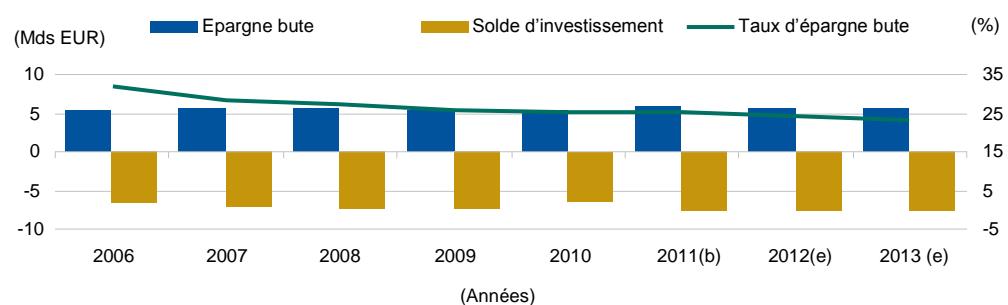
En termes de structure, ces dépenses comprennent les subventions d'investissements versées aux autres collectivités (6 milliards d'euros, soit 54,1 % du total), les dépenses d'investissements relatives à leurs compétences propres (3,7 milliards d'euros - 33,1%), les remboursements de dette (1,2 milliard d'euros, 10,3 % - voir Dette et liquidité) et les autres dépenses diverses (0,2 milliard d'euros, 2,4 %).

Historiquement structure de soutien à l'investissement local, les régions ont pour objectif d'optimiser le versement des subventions dans un cadre des restrictions budgétaires. Ceci se traduit par l'accompagnement de projets pour lesquels le soutien de la région génère un réel effet de levier. Le versement des subventions est considéré par Fitch comme un élément de flexibilité dans la mesure où celles-ci peuvent être réduites afin de permettre aux régions de se recentrer sur ses compétences propres.

En 2010, l'enseignement (3,2 milliards d'euros) représentait le premier poste de dépenses d'investissement par fonction. Il était suivi par le poste des transports (2,5 milliards d'euros) puis par l'action économique (1,2 milliard d'euros).

## Evolution des performances budgétaires et perspectives

### Performances budgétaires



Source: Fitch, Ministère des Finances - b: Budget primitif - e: estimation

Depuis une dizaine d'années, la capacité d'endettement et les marges de manœuvre financière des régions se sont réduites.

En 2010, les dépenses de fonctionnement des régions ont augmenté plus vite que les recettes de fonctionnement et l'excédent pour financer les opérations d'investissement a diminué comme c'est le cas depuis dix ans.

La réforme fiscale qui est entrée pleinement en application en 2011, prive les régions de ressources dynamiques. En effet, la taxe professionnelle bénéficiait d'une croissance annuelle moyenne de 4,5 % par an entre 2008 et 2010 et la taxe sur le foncier bâti d'environ 3 % par an. Avec la réforme, environ 30 % des ressources seront figées (DCRTP et FNGIR), 15 % seront stables ou en baisse (IFER) et 55 % correspondront à des ressources peu dynamiques (CVAE, avec une évolution de 1 à 2 % par an en moyenne).

A fin avril 2011, le ministère des Finances ne disposait pas de simulations précises quant au montant de CVAE que les régions percevront.

Par ailleurs, compte tenu du dynamisme prévisible des dépenses de fonctionnement et du gel des ressources, Fitch s'attend à une poursuite de la détérioration du taux d'épargne des régions.

Au regard de ces éléments, les régions vont devoir faire des choix et effectuer des arbitrages budgétaires.

L'épargne nette est en dégradation ; additionnée aux recettes d'investissement, elle ne couvrait les dépenses d'investissement qu'à hauteur de 44,7 % en 2010 contre 58,4 % en 2009. De ce fait, Fitch s'attend à une augmentation de l'endettement des régions.

## Dette, liquidité et hors bilan

La dégradation des capacités d'autofinancement devrait stimuler la croissance de l'endettement à moyen terme

- Un endettement croissant du à des besoins d'investissements croissants et une dégradation de la capacité d'autofinancement

L'encours de dette directe des régions françaises est estimé à 16,8 milliards d'euros à fin 2010, en augmentation de 7% par rapport à 2009. L'encours de dette s'élevait à 15,7 milliards en 2009 et 9,4 milliards en 2008. La région Ile-de-France représente 20,9% de l'encours total, suivie par les régions PACA (10,3%) et Nord-Pas-de-Calais (9,5%).

Si certaines régions stabilisent leur endettement (Haute-Normandie), voire le réduisent (Corse, Bretagne, Champagne-Ardenne), d'autres affichent une augmentation supérieure à la moyenne : l'encours de dette de la Picardie et de la région Languedoc-Roussillon a ainsi progressé de plus de 20% en 2010. La soutenabilité de ces dynamiques est toutefois à apprécier au regard de la capacité dynamique de désendettement des régions ou du ratio de l'encours de dette par rapport aux recettes réelles de fonctionnement.

La capacité dynamique de désendettement s'est dégradée au cours de l'exercice 2010, s'élevant à 3,8 années en moyenne (contre 3 ans en 2009 et 2,3 ans en 2008), sous l'effet combiné de la dégradation de l'épargne brute et de l'augmentation de l'encours total. Si les disparités sont marquées (1,1 an en Aquitaine, 10,6 en Picardie), la capacité de désendettement moyenne demeure confortable. L'encours de dette directe représentait 79,9% des recettes réelles de fonctionnement en moyenne fin 2010 (contre 70,1% en 2009) et offrait d'importantes disparités (de 32,5% en Aquitaine à 122% en Alsace).

L'endettement des régions représentait 13,2% de la dette totale des collectivités, contre 22,8% pour les départements, 49,6% pour les communes et 12,4% pour les EPCI à fiscalité propre. Les compétences génératrices de dépenses d'investissement ont en effet été confiées plus tardivement aux régions qu'aux autres catégories de collectivités.

Le recours à l'emprunt devrait s'accentuer au cours des prochains exercices budgétaires, en raison de l'affaiblissement structurel des capacités d'autofinancement des régions et de leur volonté de maintenir leurs programmes d'investissement. A titre d'exemple les investissements dans le domaine ferroviaire sont de nature à peser sur les besoins de financement des régions, qu'ils résultent de leurs compétences obligatoires (500 millions d'euros investis par la Bretagne pour le matériel roulant TER d'ici 2020) ou de la participation au financement de lignes à grande vitesse (LGV) :

### Principaux investissements régionaux relatifs aux LGV

Région	Ligne concernée	Participation estimée (Mio €)	Echéance
Bretagne	Bretagne Pays de Loire	615	2012-2016
Aquitaine	Sud-Est Atlantique	306	2012-2016
Poitou Charentes	Sud-Est Atlantique	103	2012-2016
Limousin	Sud-Est Atlantique	52	2012-2016
Midi-Pyrénées	Sud-Est Atlantique	102	2012-2016
Midi-Pyrénées	Nîmes-Montpellier	350	2013-2016

Source: Fitch

Fitch estime que l'encours de dette des régions françaises devrait croître de plus de 35% d'ici à 2013 pour approcher 23 milliards d'euros et une capacité dynamique de désendettement moyenne d'environ six ans. Dans un contexte de renchérissement du financement externe, la capacité des régions à adapter l'étendue et le rythme de leurs programmes d'investissement à l'évolution anticipée de leur taux d'épargne brute est, selon Fitch, un facteur clé de la soutenabilité de leur endettement.

Suite à la crise financière et aux problèmes auxquels ont été confrontées les collectivités locales sur leur dette structurée, l'État a nettement renforcé le cadre réglementaire applicable

aux emprunts des collectivités locales. La première étape a consisté à mettre en place, à la fin de l'année 2009, la charte dite « Charte Gissler », code de bonne conduite entre les banques et les collectivités locales portant sur les emprunts structurés.

La charte comprend une double échelle de risque s'appuyant sur deux séries d'indicateurs :

- cinq indices sous-jacents (indices zone euro, indices inflation française ou en zone euro ou écart entre les deux, écart d'indices zone euro, indices hors zone euro et écart entre un indice zone euro et un indice hors zone euro) ;
- cinq structures d'encours ('A' : taux fixe ou variable, échange de taux fixe contre taux variable ou inversement, échange de taux structuré contre taux variable ou taux fixe, taux variable simple plafonné « cap » ou encadré « tunnel » ; 'B' : barrière simple, sans effet de levier ; 'C' : option d'échange (swaption) ; 'D' : multiplicateur jusqu'à 3, multiplicateur jusqu'à 5 plafonné ; 'E' : multiplicateur jusqu'à 5).

Cette charte avait pour objectif de dissuader les banques d'offrir des produits excessivement agressifs et, pour les collectivités, d'établir un classement du risque des différents produits structurés proposés. Le 25 juin 2010, une circulaire ministérielle a repris les principes énoncés dans cette charte, rappelant les principes fondamentaux de prudence et le type de produits auxquels les collectivités locales sont autorisées à souscrire lorsqu'elles contractent un nouvel emprunt.

Les régions semblent toutefois moins exposées que les autres échelons de collectivité aux risques liés aux produits structurés et aucune d'entre elles ne semble présenter un risque notable pour le moment. A fin décembre 2010, l'encours structuré représentait environ 14% de l'encours de dette total des régions (contre 18% pour les départements et 25% pour les EPCI). La part à taux fixe constituait, en moyenne, 45,8% de l'encours de dette des régions, la part à taux variable dit « classique » 40,2%.

Bien qu'il n'existe pas de niveau d'endettement maximal autorisé, le ministère des Finances dispose d'un certain nombre de ratios lui permettant de suivre la situation de chaque région. L'État visant un objectif de déficit et de dette publics de 2% et 85,3% du PIB en 2014 (contre 5,7% et 85,4% en 2011), toutes les entités publiques françaises, dont les régions, seront incitées à limiter la hausse de leur endettement au cours des années qui viennent.

### Une hausse des engagements hors bilan dont le poids réel n'est pas correctement traduit dans les comptes

Au cours des dernières années, les régions françaises ont progressivement souscrit des engagements hors bilan que Fitch retrace comme des quasi-dettes compte tenu de leur nature pluriannuelle et irrévocable. Ces engagements prennent le plus souvent la forme de contrats de crédit-bail ou de partenariats public-privé (PPP). Le recours à des produits dérivés pour la gestion de leur dette est également répandu au sein des régions françaises et peut, dans certains cas, représenter une source de risque financier non négligeable.

En dépit de la part croissante de ce type d'engagements, les normes comptables actuellement applicables ne traduisent pas de manière suffisamment pertinente, complète et transparente les obligations qui en résultent pour les régions. L'image donnée par les comptes officiels peut ainsi ne refléter que partiellement le niveau réel de risque financier susceptible d'affecter les régions.

#### *Crédit-bail: environ 1,5 milliard d'euros de quasi-dette non comptabilisée*

Le recours au crédit-bail a augmenté fortement depuis le transfert aux régions de la compétence en matière de transport régional. Bien que juridiquement complexe, le crédit-bail peut s'avérer un instrument efficace pour financer des investissements importants tels que l'acquisition de trains, de métros ou de systèmes de télécommunications. Les engagements cumulés des régions françaises dans le cadre de crédits-baux destinés à financer le matériel roulant ferroviaire sont estimés à 1,6 milliard d'euros, l'encours restant dû étant estimé à

environ 1,5 milliard d'euros. Après une période de forte croissance, l'essor de ce mode de financement semble toutefois s'être nettement ralenti du fait de conditions devenues en apparence moins favorables pour le crédit-bail que pour l'emprunt classique.

Ces contrats représentent un risque financier élevé qui vient s'ajouter à la dette financière directe des régions et équivaut en moyenne à 10% de cette dernière. Cette moyenne cache toutefois des écarts très importants car seules huit régions ont eu recours à ce type de montage. Pour quatre d'entre elles (Centre, Champagne-Ardenne, Poitou-Charentes, Rhône-Alpes) les engagements de crédit-bail sont ainsi équivalents à plus de 30% de leur dette directe, cette proportion atteignant même 50% pour l'une d'entre elle. Cette pratique amène des questions sur la sincérité des comptes officiels de certaines régions, dans la mesure où elle conduit à sous-estimer le niveau réel des risques financiers encourus par ces dernières. En effet, les comptes administratifs ne mentionnent que les montants payés annuellement dans le cadre des crédits-baux mais pas l'encours total restant à rembourser par la collectivité.

Dans le cas des régions notées par Fitch qui ont des engagements de crédit-bail importants (PACA et Rhône-Alpes), les montants totaux restant dûs dans le cadre des crédits-baux sont pris en compte dans l'analyse de la dette.

*Les partenariats public-privé restent peu nombreux et ne devraient pas se développer de manière notable*

Dans le cadre d'un PPP, une autorité publique fournit en général un financement en vue de la construction et de la gestion d'un équipement public à un partenaire privé qui ne peut rembourser son investissement à partir des seules recettes d'exploitation (par exemple dans le cas d'un établissement scolaire). Toutefois, en dépit de la mise en place, fin 2004, d'un nouveau cadre règlementaire favorable aux PPP (création des contrats de partenariat), les collectivités françaises et, en particulier, les régions ont eu très peu recours à ce type de contrat. Depuis le 1er janvier 2011, les PPP sont officiellement assimilés à de la dette : l'engagement sur un PPP doit être comptabilisé en dette « lorsqu'à la date de mise en service du bien, la part investissement n'a pas encore été intégralement versée ».

Contrairement au crédit-bail, l'information financière relative aux PPP donne une image plus fidèle des engagements financiers des régions du fait que le montant total restant dû dans le cadre de ces contrats figure bien dans les comptes administratifs comme un engagement hors bilan. Toutefois, la distinction entre dépenses de fonctionnement et dépenses d'investissement (qui peuvent être assimilées à un flux de remboursement de dette) est rarement fournie.

## Annexe A

### Principaux ratios financiers

	Taux d'épargne						Capacité de désendettement			Dépenses investissement/dépenses totales			Part de la fiscalité directe (% recettes totales)										
	2010(e)			2009		2005	2010(e)			2009	2005	2010(e)	2009	2005	2010(e)	2005							
	Alsace	20,6	20,8	26,2	7,2	5,6	3,4	38,5	41,6	46,4	22,1	21,8	Aquitaine	32,6	32,9	45,1							
Aquitaine	32,6	32,9	45,1	1,1	0,9	1,1	43,3	43,4	47,8	25,5	28,2	Auvergne	27,4	27,7	35,4	4,5	3,5	2,9	41,0	40,8	50,9	23,4	20,5
Bourgogne	13,8	13,9	30,1	5,9	4,6	1,1	33,3	34,8	37,0	20,4	25,0	Bretagne	31,0	31,3	38,4	1,4	1,2	1,5	38,0	37,8	43,3	22,0	24,4
Centre	26,1	26,4	35,1	3,0	2,4	1,9	38,1	38,1	44,2	22,6	26,5	Champagne-Ardenne	19,8	20,0	28,4	4,1	2,2	3,4	34,9	34,3	48,1	20,7	22,3
Corse	24,0	24,3	23,4	2,6	2,5	1,3	35,5	36,9	37,5	0,5	0,6	Franche-Comté	23,9	24,1	31,6	2,5	1,8	1,2	37,4	37,6	39,7	24,4	29,2
Ile-de-France (IDF)	19,7	26,7	42,1	4,8	3,5	2,0	42,0	44,6	54,8	19,0	18,6	Languedoc-Roussillon	30,2	30,5	44,6	2,9	1,9	1,2	40,6	41,0	49,0	26,2	31,5
Limousin	16,5	16,7	18,4	5,2	4,1	1,6	31,1	32,7	30,8	18,3	21,4	Lorraine	14,8	15,0	28,8	6,9	5,3	1,9	33,2	31,3	45,7	19,7	22,4
Midi-Pyrénées	32,1	32,4	37,1	1,1	0,9	0,3	42,8	43,2	43,9	27,4	30,6	Nord-Pas-de-Calais	21,7	22,0	30,2	6,2	4,7	3,9	40,3	38,3	41,8	24,6	28,4
Basse-Normandie	23,8	24,0	35,1	2,5	1,9	1,1	37,6	37,0	46,6	28,6	30,6	Haute-Normandie	28,9	29,1	35,8	1,4	1,1	0,6	40,1	41,8	42,4	28,2	31,8
Pays de la Loire	28,1	28,4	27,1	4,0	3,1	2,0	49,2	49,8	38,3	21,6	25,1	Picardie	8,0	9,6	30,6	10,6	6,9	0,8	31,0	33,0	35,7	20,1	23,3
Poitou-Charentes	22,8	23,1	29,5	3,0	2,3	2,1	33,2	32,5	40,4	19,3	22,1	Provence-Alpes-Côte d'Azur	21,4	22,4	22,2	6,1	3,6	4,6	33,0	34,4	38,7	23,2	26,2
Rhône-Alpes	19,9	22,7	28,9	4,2	3,1	2,0	32,3	37,5	40,6	22,5	24,2	<b>Métropole</b>	<b>21,2</b>	<b>24,6</b>	<b>33,4</b>	<b>3,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,0</b>	<b>38,4</b>	<b>39,5</b>	<b>44,4</b>	<b>21,9</b>	<b>24,1</b>
Guadeloupe	31,4	31,7	41,4	3,5	2,7	2,8	54,8	54,7	54,0	5,7	6,3	Guyane	29,5	29,8	41,9	6,3	3,6	1,8	61,6	61,3	60,4	6,6	6,3
Martinique	43,9	44,4	40,7	0,0	0,0	0,0	53,8	54,5	48,5	7,3	6,7	Réunion	38,6	39,0	46,6	3,1	2,4	0,6	60,2	65,9	64,0	5,2	5,2
Outre-mer	<b>35,9</b>	<b>37,5</b>	<b>43,5</b>	<b>2,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>57,2</b>	<b>60,8</b>	<b>58,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>France</b>	<b>25,0</b>	<b>25,2</b>	<b>33,9</b>	<b>3,8</b>	<b>2,8</b>	<b>1,9</b>	<b>39,5</b>	<b>40,8</b>	<b>45,2</b>	<b>21,0</b>	<b>22,9</b>

(e): Estimations Fitch

Source: Fitch, Ministère de l'Intérieur, Ministère des Finances

## Annexe B

### Indicateurs socio-économiques

	Population totale estimée (2010)	Croissance démographique annuelle (%) (1999-2010)	PIB/hab (% de la moyenne nationale) (2009)	Chômage (%) (2010 (T4))	Taux moyen de fiscalité directe (%) (2010e)	Evolution pression fiscale (%) (2010/2004)
Alsace	1 855 989	0,6	92,4	8,4	2,02	+29,7
Aquitaine	3 227 433	1	90,3	9,2	3,19	+17,4
Auvergne	1 345 441	0,2	83,5	8,1	4,78	+71,0
Bourgogne	1 642 757	0,2	86,3	8,3	3,67	+60,1
Bretagne	3 195 317	0,9	87,0	7,7	2,98	+20,2
Centre	2 545 399	0,4	86,5	8,4	3,49	+15,7
Champagne-Ardenne	1 334 117	-0,1	90,5	9,4	3,63	+24,3
Corse	310 763	1,6	80,5	9,3	1,05	+0,0
Franche-Comté	1 173 270	0,4	81,3	9,0	3,93	+27,7
Languedoc-Roussillon	2 632 671	1,3	77,7	12,5	4,86	+90,2
Limousin	745 893	0,4	79,9	7,9	4,13	+18,2
Lorraine	2 350 209	0,2	80,0	9,8	2,74	+40,7
Midi-Pyrénées	2 892 893	1,2	90,0	9,2	4,73	+29,0
Nord-Pas-de-Calais	4 025 605	0,1	81,2	12,7	3,86	+21,2
Basse-Normandie	1 473 789	0,3	80,3	8,5	5,30	+23,3
Haute-Normandie	1 833 456	0,3	89,9	10,2	4,44	+10,0
Pays de la Loire	3 565 322	0,9	89,5	7,9	2,67	+19,3
Picardie	1 913 689	0,3	77,4	10,9	4,27	+27,9
Poitou-Charentes	1 773 541	0,7	81,3	9,0	3,34	+11,8
Provence-Alpes-Côte d'Azur	4 951 388	0,9	94,2	10,8	2,39	+59,5
Rhône-Alpes	6 211 811	0,9	99,5	8,3	2,13	+26,2
<b>Métropole sauf IDF</b>	<b>51 000 753</b>	<b>0,6</b>	<b>87,7</b>	<b>n,a,</b>	<b>3,41</b>	<b>+29,4</b>
Ile-de-France (IDF)	11 798 427	0,7	158,9	8,2	1,27	+46,5
<b>Métropole</b>	<b>62 799 180</b>	<b>0,6</b>	<b>101,1</b>	<b>9,2</b>	<b>2,75</b>	<b>+29,7</b>
Guadeloupe	404 394	0,4	69	23,8	3,89	+77,5
Guyane	232 223	3,7	47	21,0	4,25	+6,2
Martinique	399 637	0,4	68	21,0	3,88	+0,0
Réunion	833 451	1,5	58	28,9	2,65	+5,1
<b>Outre-mer</b>	<b>1 869 705</b>	<b>1,33</b>	<b>60,0</b>	<b>23,2</b>	<b>3,55</b>	<b>+16,5</b>
<b>France</b>	<b>64 668 885</b>	<b>0,70</b>	<b>100,0</b>	<b>9,6</b>	<b>2,76</b>	<b>+27,3</b>

Source: Fitch, INSEE, Ministère de l'Intérieur

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). 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.

Copyright © 2011 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, 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. In issuing and maintaining its ratings, 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 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 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 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 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 can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion is based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating. 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 anytime 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 Great Britain, 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.