

Région Bourgogne-Franche-Comté

Rapport complémentaire

Analyste principal :

Mehdi Fadli, Paris (33) 1-4420-6706; mehdi.fadli@spglobal.com

Analystes secondaires :

Christophe Dore, Paris (33) 1-4420-6665; christophe.dore@spglobal.com

Ghita Lamriki, Paris +33144206709; ghita.lamriki@spglobal.com

Sommaire

La notation de la Région Bourgogne-Franche-Comté

Contacts analytiques

Historique des défauts

Synthèse

Perspective : Stable

Le cadre institutionnel et financier des régions françaises reste très prévisible et équilibré

Un profil socio-économique fort dans un contexte international

Une gouvernance et une gestion financières fortes

Une flexibilité budgétaire moyenne

Des performances budgétaires fortes

Un endettement consolidé modéré d'ici à 2019

Sommaire (suite)

Des engagements hors-bilan très faibles

Statistiques financières

Statistiques socio-économiques

Synthèse des scores

Statistiques : République Française

Méthodologies et rapports associés

Région Bourgogne-Franche-Comté

Rapport complémentaire

La notation de la Région Bourgogne-Franche-Comté

Note à long terme	AA
Perspective	Stable
Note à court terme	A-1+
Date d'attribution de la première notation	23 mars 2017

Contacts analytiques

Analystes	Bureau	Téléphone	E-mail
Mehdi Fadli	Paris	(33) 1 44 20 67 06	mehdi.fadli@spglobal.com
Christophe Doré	Paris	(33) 1 44 20 66 65	christophe.dore@spglobal.com
Ghita Lamriki	Paris	(33) 1 44 20 67 09	ghita.lamriki@spglobal.com

Historique des défauts

Pas de défaut

Ce rapport fait suite au communiqué de presse intitulé « S&P Global Ratings attribue les notes 'AA/A-1+' à la Région Bourgogne-Franche-Comté. La perspective est stable » que nous avons publié le 23 mars 2017 sur la base des critères de notation suivants « Methodology For Rating Non-US Local And Regional Government » publiés le 30 juin 2014.

Pour fournir l'information la plus actuelle, il est possible que ce rapport inclue des données plus récentes que celles mentionnées dans le communiqué précité. Ces différences n'ont cependant pas été considérées comme suffisamment significatives pour impliquer un changement dans la notation ou dans nos principales conclusions.

Synthèse

Les notes de la Région Bourgogne-Franche-Comté reflètent en premier lieu une gouvernance et une gestion financières fortes, qui devraient permettre à la collectivité d'augmenter ses investissements au cours des deux prochaines années, tout en maintenant des performances budgétaires et une situation de liquidité fortes, ainsi qu'un endettement modéré. Par ailleurs, nous considérons que la Région continuera de bénéficier d'un cadre institutionnel favorable et d'une économie solide.

La Région Bourgogne-Franche-Comté bénéficie d'une gouvernance et d'une gestion financière fortes, d'un cadre institutionnel favorable et d'indicateurs socio-économiques élevés

Nous considérons l'économie de la Région Bourgogne-Franche-Comté comme forte en comparaison internationale. Avec 17% des emplois dans le secteur secondaire, notamment dans l'automobile, l'horlogerie, la bijouterie et la métallurgie, la Région est l'un des territoires les plus industriels de France. Ses indicateurs socio-économiques sont élevés en comparaison internationale, avec un PIB par habitant qui atteint 25 914 euros en 2014, un niveau inférieur à

la moyenne métropolitaine (29 540 euros). Si la croissance économique régionale a historiquement été en-deçà du niveau national, l'écart s'est progressivement réduit ces dernières années et l'évolution du PIB régional a été plus forte que celle du PIB national en 2014.

Le cadre institutionnel des régions françaises, que nous jugeons favorable, avec une adéquation des recettes aux dépenses globalement bonne - malgré la baisse continue des concours financiers de l'Etat entre 2014 et 2017 - constitue un autre point fort pour les notes de la Région. Les réformes institutionnelles récentes n'ont pas altéré notre appréciation du cadre institutionnel des régions françaises, y compris la redéfinition de la carte des régions qui a notamment donné lieu à la fusion entre les anciennes Régions Bourgogne et Franche-Comté au 1er janvier 2016. A partir de 2017, les régions françaises se voient transférer d'anciennes compétences départementales en matière de transports interurbain et scolaire ainsi que de développement économique. Cette réforme se traduit pour la Région Bourgogne-Franche-Comté par une augmentation tant des dépenses que des recettes de fonctionnement, étant donné que les transferts de compétences s'accompagnent d'un transfert d'une part de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) départementale et de la mise en place par l'Etat d'un fonds de soutien exceptionnel au titre des dépenses de développement économique.

Nous estimons que la Région restera en mesure de compenser la réduction des concours financiers de l'Etat en 2017 grâce à une gouvernance et une gestion financières de qualité. Dans notre scénario central, nous estimons que la Région maintiendra un pilotage budgétaire étroit avec une croissance très modérée des dépenses de fonctionnement de 1,1% en moyenne annuelle à périmètre constant durant la période 2017-2019. Par ailleurs, la décision de la Région d'aligner en 2017 à la hausse les tarifs de la taxe sur les certificats d'immatriculation des véhicules qui étaient en vigueur dans les deux anciennes Régions devrait se traduire par une augmentation des recettes fiscales d'environ 12 millions d'euros, soit 1% des recettes de fonctionnement.

La Région Bourgogne-Franche-Comté affiche une stratégie financière claire partagée entre l'Exécutif et l'Administration, avec des objectifs budgétaires et d'endettement précis, notamment le maintien d'une capacité de désendettement inférieure à 6/7 ans d'ici la fin du mandat. Grâce à une gestion financière de qualité, la Région devrait afficher une capacité de désendettement bien en-deçà de son objectif d'endettement, à environ 4 ans en fin d'année 2019. La Région bénéficie de son suivi régulier des écarts entre les réalisations et les montants prévus au budget et nous estimons que les mesures d'ajustement nécessaires seraient prises si ses performances s'écartaient structurellement des objectifs pour le mandat. Par ailleurs, nous apprécions positivement sa prospective financière réaliste et détaillée ainsi que sa gestion prudente et optimisée de la dette.

Les besoins de financement devraient s'accroître mais rester modérés, permettant un recours limité à l'emprunt et une situation de liquidité toujours forte

Nous estimons que la Région contiendra la baisse progressive de son taux d'épargne brute à 15% en 2019 contre 20% en 2016. Nous anticipons une augmentation des dépenses d'investissement à 372 millions d'euros en moyenne annuelle entre 2017 et 2019 (soit 27% des dépenses totales), un montant significativement plus élevé que le niveau réalisé ces dernières années - 283 millions d'euros en moyenne annuelle entre 2015 et 2016. Dès lors, nous projetons des besoins de financement après investissements en hausse, lesquels atteindraient 4,5% des recettes totales entre 2017 et 2019 selon notre scénario central, alors que la Région affichait des excédents de financement représentant 3,2% des recettes totales en moyenne durant la période 2015-2016.

Cependant, ces besoins de financement resteraient modérés et nous estimons que la Région utiliserait ses marges de manœuvre budgétaires en cas de besoin d'ajustement. La flexibilité budgétaire de la Région repose essentiellement sur sa forte capacité à réduire ses dépenses d'investissement étant donné que les recettes fiscales modifiables représentent moins de 10% des recettes de fonctionnement.

Si cette trajectoire budgétaire devrait se traduire par un recours accru à l'emprunt, le poids de la dette devrait rester modéré avec un taux d'endettement consolidé de 63,5% en fin d'année 2019. Nous estimons par ailleurs que les charges financières resteront faibles, autour de 1% des recettes de fonctionnement.

La couverture du service de la dette devrait rester élevée grâce à une position de liquidité structurellement forte permise par une gestion active de la liquidité. La Région dispose actuellement de lignes de trésorerie et d'emprunts revolving pour un montant total de 108,5 millions d'euros et d'enveloppes pluriannuelles de prêts à long terme auprès de la Banque européenne d'investissement s'élevant à 168 millions d'euros. Déduction faite des montants dédiés au financement des investissements au cours des 12 prochains mois, nous anticipons que l'encours moyen disponible sur ces facilités de trésorerie, ainsi que le solde moyen de trésorerie, couvriront plus de 120% du service annuel de la dette.

En outre, nous considérons que la Région bénéficie d'un accès satisfaisant à la liquidité externe, qui se manifeste notamment par la souscription régulière de lignes de trésorerie auprès d'un ensemble diversifié de banques domestiques. La Région a pour projet de diversifier ses sources de liquidité avec la mise en place d'un programme de titres négociables à court terme (« NEU CP ») en 2017. Par ailleurs, à l'instar de l'ensemble des régions françaises, elle bénéficie de flux de trésorerie prévisibles et réguliers, notamment les dotations de l'État et les reversements de fiscalité.

Les notes de la Région Bourgogne-Franche-Comté reflètent également des risques hors-bilan très faibles, avec un montant négligeable de garanties d'emprunt octroyées ainsi qu'un nombre limité d'entités satellites, qui sont de surcroît de faible surface financière.

Perspective : Stable

La perspective stable reflète notre scénario central selon lequel la Région sera en mesure de conserver des performances budgétaires fortes et un niveau d'endettement modéré, tout en augmentant ses dépenses d'investissement au cours des deux prochaines années. Nous considérons également que la Région maintiendra une situation de liquidité forte.

Scénario pessimiste

Si nous abaissions les notes ou la perspective de la République française ('AA/Stable/A-1+', non sollicitée), nous abaisserions également celles de la Région Bourgogne-Franche-Comté. Nous pourrions également envisager une action négative sur les notes en cas de relâchement de la gestion financière se traduisant par une détérioration structurelle des performances budgétaires.

Scénario optimiste

A l'inverse, nous pourrions envisager un relèvement des notes si celles de la République française étaient relevées, et si dans le même temps la Région affichait de meilleures performances budgétaires et un taux d'endettement structurellement inférieur à 60% des recettes de fonctionnement grâce à une gestion financière encore plus forte, notamment en matière de maîtrise des dépenses.

Le cadre institutionnel et financier des régions françaises reste très prévisible et équilibré

S&P Global Ratings attribue un score de '2' au cadre institutionnel et financier des régions françaises sur une échelle internationale allant de '1' (score le plus élevé) à '6' (score le plus faible). Dans un contexte international, ce score reflète un cadre institutionnel très prévisible et équilibré.

Notre appréciation reflète notamment la qualité du cadre budgétaire et comptable ainsi que l'étendue des modalités de suivi par l'Etat en comparaison internationale. Elle intègre également le soutien systémique de l'Etat, de manière récurrente (régularité des encaissements au titre des principales dotations et des reversements de fiscalité) ou exceptionnelle – par exemple, la mise à disposition, à plusieurs reprises depuis 2008, de financements par l'intermédiaire des fonds d'épargne de la Caisse des dépôts et consignations (CDC, 'AA/Stable/A-1+').

Si la baisse des dotations de l'Etat à partir de 2014 a mis les budgets régionaux sous contrainte, nous estimons que l'adéquation des recettes aux dépenses des régions françaises reste bonne dans un contexte international, et ce en dépit d'une faible flexibilité sur les recettes.

Des budgets régionaux sous contrainte

Un levier fiscal très limité

En fonctionnement, la flexibilité fiscale des régions se limite essentiellement à la taxe sur les certificats d'immatriculation des véhicules (TCIV), qui représentait moins de 10% des recettes de fonctionnement en 2016. La taxe sur les permis de conduire est négligeable au regard du volume des budgets régionaux et n'est mise en œuvre en métropole que par la collectivité territoriale de Corse. Par ailleurs, la part modulable de la TICPE entrée en vigueur en 2007 a été portée au maximum de la modulation par l'ensemble des régions métropolitaines, à l'exception de la collectivité territoriale de Corse, et elle est remplacée à partir de 2017 par une ressource fiscale n'offrant aucune flexibilité.

Le transfert de 25 points de part de cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) des départements aux régions dans le cadre des transferts de compétences de la loi NOTRe renforce le dynamisme des recettes régionales mais ne se traduit pas par un levier supplémentaire en termes de taux. Il devrait en être de même avec le potentiel remplacement de la dotation globale de fonctionnement (DGF) des régions par une fraction de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA). Le fonds de soutien exceptionnel de 450 millions d'euros mis en place pour les régions en 2017 afin de soutenir leurs dépenses de développement économique devrait aussi être remplacé par de la TVA à partir de 2018. Pour la Région Bourgogne-Franche-Comté, ce fonds s'élève à 20 millions d'euros en 2017, soit près de 2% des recettes de fonctionnement.

La réduction des transferts de l'Etat s'est fortement accentuée à partir de 2015

Après une baisse de 184 millions d'euros en 2014, la DGF des régions connaît une réduction annuelle de 451 millions d'euros sur la période 2015-2017, soit une diminution représentant près de 2% de leurs recettes de fonctionnement annuellement.

Dans le cadre de la loi de finances 2017, le périmètre des variables d'ajustement a été élargi à la dotation de compensation de la réforme de la taxe professionnelle (DCRTP), se traduisant par une réduction supplémentaire de 71 millions d'euros des dotations de l'Etat aux régions dont 4 millions d'euros pour la Bourgogne-Franche-Comté au titre de la DRCTP.

L'impact du fonds de péréquation des régions reste très faible

Un fonds de péréquation régional a été mis en place depuis 2013. Ce mécanisme de péréquation étant horizontal, il en résulte un jeu de vases communicants entre les régions. Les régions contributrices sont celles dont l'évolution cumulée depuis 2011 de l'ensemble des ressources de remplacement de la fiscalité directe locale (la CVAE, les IFER, le FNGIR et la DCRTP) est supérieure à la moyenne nationale. A l'inverse, les régions bénéficiaires sont celles dont l'évolution cumulée depuis 2011 de l'ensemble de ces ressources est inférieure à la moyenne nationale. Les montants nets distribués s'élevaient à 87 millions d'euros en 2016, ce qui reste négligeable au regard des volumes budgétaires régionaux. La Région Bourgogne-Franche-Comté était bénéficiaire nette à hauteur de 10,3 millions d'euros en 2016.

En sus d'un montant limité, S&P Global Ratings note que ce fonds n'intègre pas d'indicateurs de richesse que ce soit en termes de contribution ou de répartition, ce qui en limite les effets en termes de réelle péréquation entre les territoires.

La structure des budgets régionaux est cependant de nature à limiter la détérioration probable des performances budgétaires des régions

Des niveaux d'épargne brute élevés dans un contexte international

Malgré la baisse des concours financiers de l'Etat jusqu'en 2017, les régions françaises devraient continuer à présenter des taux d'épargne brute parmi les plus élevés des collectivités locales européennes, ce qui s'explique notamment par la structure de leurs budgets et la nature de leurs compétences. Les régions françaises, qui représentaient 12% de la dépense publique locale en 2015, interviennent principalement dans trois domaines : la formation au sens large, les transports et l'action économique représentent plus des deux tiers de leurs dépenses totales, hors remboursement en capital de la dette.

En fonctionnement (66% des dépenses totales hors remboursement en capital de la dette des régions aux budgets primitifs 2016 – BP 2016), la formation constitue la première compétence des régions (49% des dépenses de fonctionnement aux BP 2016). Elle inclut notamment :

- L'enseignement secondaire. Les régions financent le fonctionnement courant des lycées publics et privés (hors personnel enseignant). Elles sont également responsables du recrutement et de la gestion des personnels TOS afin d'assurer l'accueil, la restauration, l'hébergement et l'entretien général des lycées ;
- La formation professionnelle et l'apprentissage, qui offrent des marges de manœuvre du fait d'un degré d'autonomie important des régions. Les régions ont la pleine responsabilité de définir et de mettre en œuvre les politiques d'apprentissage et de formation professionnelle des jeunes et des adultes à la recherche d'un emploi ou d'une nouvelle orientation professionnelle. L'évolution des dépenses de formation professionnelle a été maîtrisée ces

dernières années par l'ensemble des régions. En effet, l'augmentation moyenne annuelle a été inférieure à 1% depuis 2007.

Dans un cadre financier plus contraint, la maîtrise des dépenses de transports, qui constituent le second poste budgétaire des régions en fonctionnement (29% des dépenses de fonctionnement aux BP 2016), sera un enjeu crucial dans les années à venir afin de limiter l'effet de ciseau budgétaire. Les régions sont chargées de l'organisation des services ferroviaires régionaux de voyageurs (« TER ») qui comprend le contenu du service, la tarification, la qualité de service et l'information des usagers. Une convention est actuellement passée entre chaque région métropolitaine (hors cas particulier de la Région Ile-de-France) et SNCF Mobilités pour fixer les conditions d'exploitation et de financement des services ferroviaires régionaux. Entre les BP 2010 et 2016, les dépenses de gestion liées à la compétence transport ferroviaire (essentiellement le coût des conventions d'exploitation TER) ont crû de près de 4% en moyenne annuelle, ce qui s'explique notamment par une augmentation de l'offre de service, par une amélioration de sa qualité (par exemple, la mise en place du cadencement dans certaines régions) et également par l'indexation de certaines charges dans les conventions d'exploitation (charges de personnel de SNCF Mobilités, énergie, péages de SNCF Réseau...). Nous suivrons attentivement les négociations à venir avec SNCF Mobilités dans le cadre des renouvellements de conventions des nouvelles régions. Par ailleurs, les transferts de compétences de transports routiers interurbains et de transports scolaires en 2017 devraient offrir des possibilités de rationalisation/mutualisation aux régions.

Une importante flexibilité sur les dépenses en cas de nécessité d'ajustement budgétaire

L'évolution des dépenses dans les principaux domaines de compétence régionaux est relativement corrélée au marché de l'emploi (formation professionnelle), à la superficie et à la topographie du territoire (transports), ainsi qu'à la structure et à la croissance démographiques (enseignement secondaire). Cependant, contrairement aux départements, en matière d'action sociale par exemple, les régions disposent d'une véritable autonomie dans la définition et la mise en œuvre de leurs politiques publiques, ce qui leur assure des marges de manœuvre tant en fonctionnement qu'en investissement.

Malgré des transferts de compétences, qui ont accru la part des dépenses de gestion dans les dépenses totales depuis 2004, les budgets des régions restent fortement tournés vers l'investissement (environ 34% des dépenses totales hors remboursement en capital de la dette aux BP 2016) en comparaison des autres échelons territoriaux français et des pairs européens. Cette part de l'investissement devrait fléchir du fait des transferts de compétences de la loi NOTRe (essentiellement en fonctionnement) mais rester proche de 30% des dépenses totales. Les transports et l'enseignement secondaire (construction et rénovation des lycées) représentent plus de la moitié des dépenses d'investissement.

Nous estimons que les dépenses d'investissement des régions offrent des marges de manœuvre significatives en cas de besoin. Elles ne relèvent pas toujours de compétences obligatoires strictes, notamment dans les transports (par exemple, la participation aux grandes infrastructures de lignes ferroviaires à grande vitesse qui sont de la responsabilité de l'Etat). D'autre part, l'important effort d'investissement réalisé par la plupart des régions au cours des dernières années est de nature à limiter les besoins futurs en termes d'équipements dans certains domaines (notamment les lycées).

Acte III de la décentralisation : redéfinition de la carte des régions et transferts de compétences importants des départements aux régions

Dans le cadre de l'acte III de la décentralisation, le périmètre de la strate régionale métropolitaine a évolué vers 13 régions au 1er janvier 2016. Par ailleurs, la loi NOTRe entraîne des transferts de compétences importants des départements aux régions à partir de 2017, en particulier en matière de transports (interurbains et scolaires) et d'action économique. Nous estimons que ces évolutions de périmètre offrent des opportunités de rationalisation et de mutualisation aux régions, et pourraient permettre de réaliser des économies d'échelle.

En ce qui concerne la suppression de la clause de compétence générale des régions, nous n'anticipons pas d'impact budgétaire significatif car elle souffre d'exceptions significatives en étant maintenue dans les domaines du tourisme, de la culture et du sport.

Un profil socio-économique fort dans un contexte international

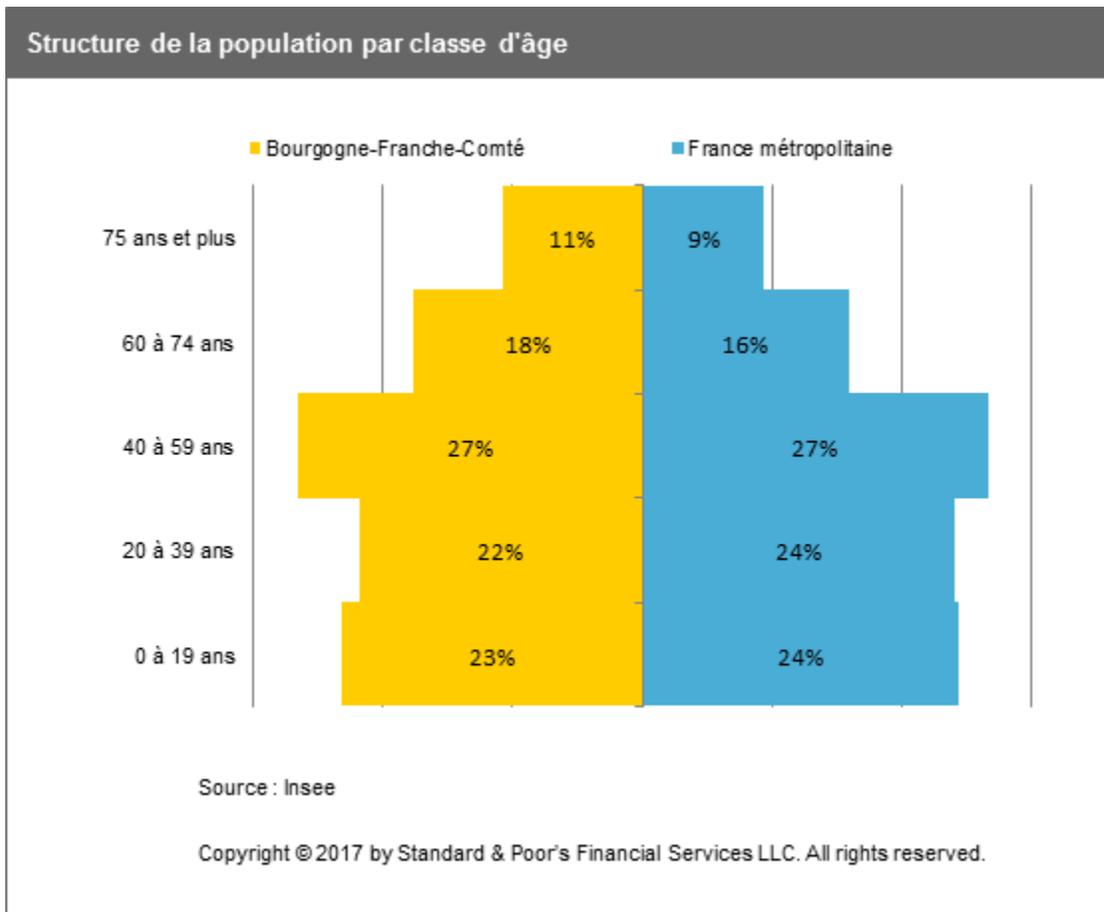
Démographie : un territoire étendu mais peu urbanisé, au dynamisme démographique limité

Avec un peu plus de 2,8 millions d'habitants, la Région Bourgogne-Franche-Comté se classe au 11ème rang pour la population parmi les treize régions métropolitaines, devant le Centre-Val de Loire et la Corse, et rassemble 4,4% de la population métropolitaine. Par ailleurs, avec une superficie de 47 784 km², la Région couvre près de 9% du territoire métropolitain constituant ainsi la 5ème région métropolitaine la plus vaste. La Région Bourgogne-Franche-Comté est la deuxième région la moins densément peuplée après la Corse avec moins de 60 habitants au km², soit deux fois moins que la moyenne métropolitaine. Cette faible densité cache de grandes disparités entre les zones relativement denses se situant dans les différentes vallées fluviales (Doubs, Yonne, Loire et Saône) et le long de la frontière Suisse, et les zones rurales. Le système urbain le plus important et le plus dense se situe le long de l'axe Rhin-Rhône et regroupe les agglomérations les plus peuplées que sont Dijon (240 000 habitants), Besançon (134 600), Montbéliard (108 000), Belfort (81 700) et Chalon-sur-Saône (73 500).

Le dynamisme de la population de la Bourgogne-Franche-Comté est limité. Avec une croissance annuelle moyenne de 0,1% sur les dix dernières années, elle se classe au dernier rang des régions françaises, en deçà de la moyenne métropolitaine (0,5%). Nous notons à nouveau de profondes disparités, avec une croissance plus soutenue dans les zones périurbaines qui profite aux grandes agglomérations, tandis que les petites et moyennes aires urbaines de la Région souffrent de soldes naturels et migratoires négatifs.

La pyramide des âges de la Bourgogne-Franche-Comté se caractérise par une part plus importante des plus de 60 ans, qui représentent plus de 28% de la population, contre 25% au niveau national. Ce profil démographique est budgétairement relativement favorable à l'institution régionale en limitant les besoins de constructions nouvelles en matière d'enseignement secondaire et en offrant des marges de manœuvre pour rationaliser le parc immobilier en la matière.

Graphique 1



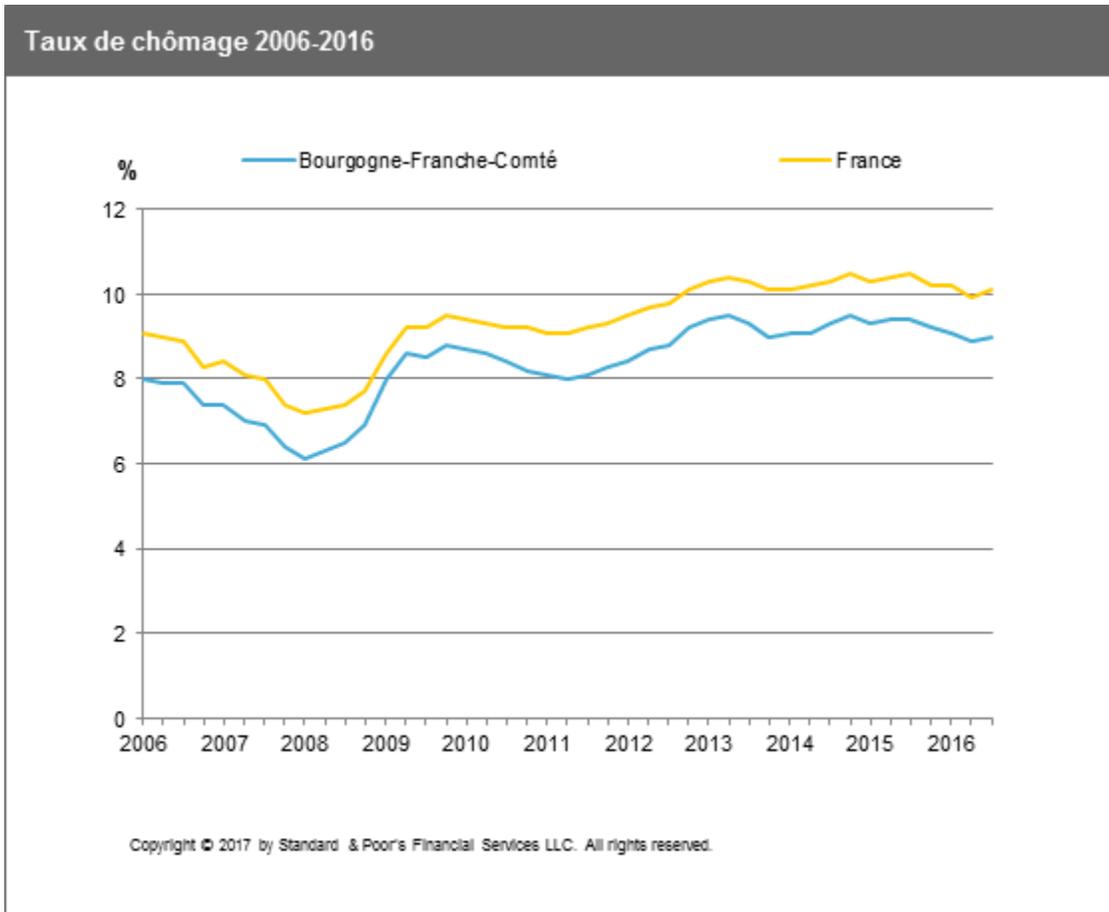
Des indicateurs socio-économiques favorables

En comparaison internationale, la Bourgogne-Franche-Comté présente un PIB par habitant élevé de 25 914 euros en 2014, bien qu'inférieur à la moyenne métropolitaine hors Ile-de-France (près de 28 000 euros).

Le niveau de vie moyen dans la Région se situe au niveau de la moyenne nationale. En effet, le revenu net moyen déclaré par foyer fiscal au niveau de la Région s'est établi à 24 402 euros en 2014 (contre 25 873 euros en moyenne nationale), tandis que les foyers fiscaux imposables représentaient 46% du total en 2014 (contre 45,5% en moyenne nationale).

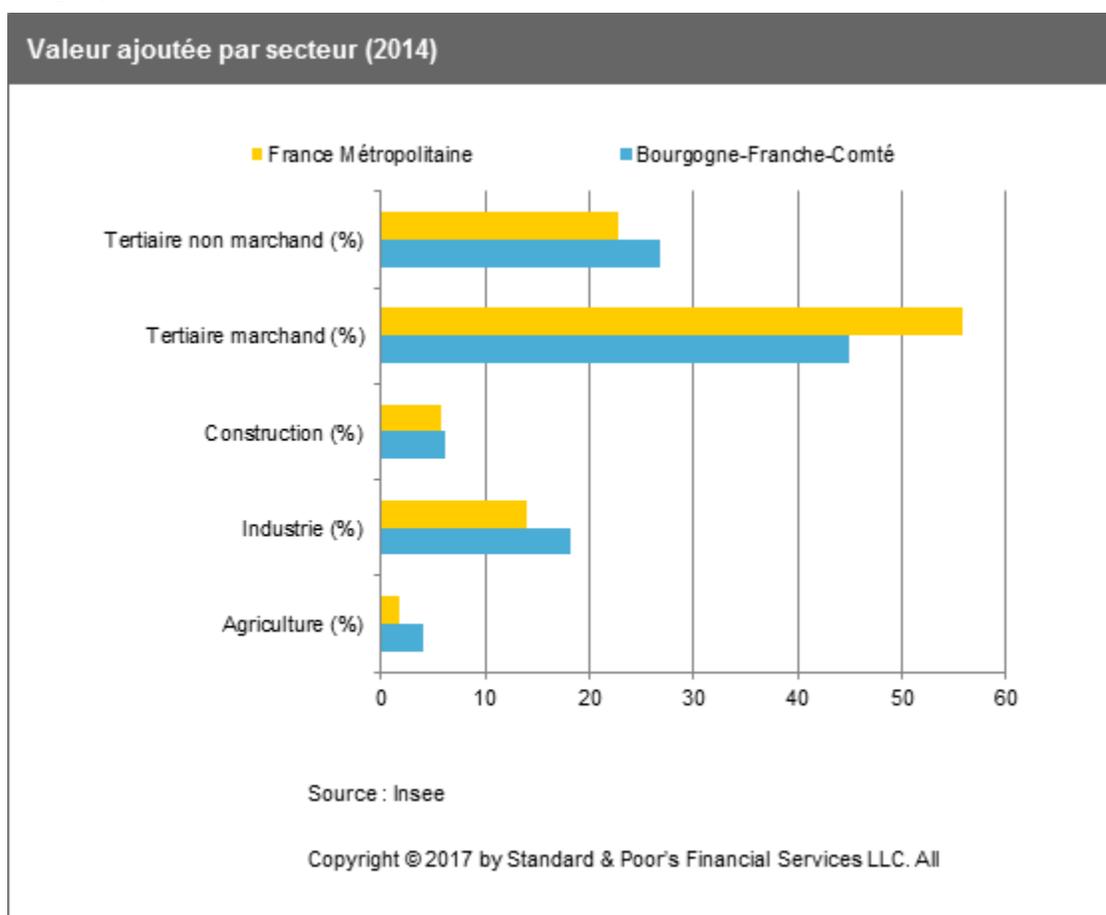
Enfin, le taux de chômage de la Région (9% au 3ème trimestre 2016) est structurellement inférieur à la moyenne métropolitaine (10,1% pour la même période). Figurant parmi les régions où le poids de l'industrie est le plus important (17,3% des emplois en 2013 – dernières données disponibles), la Région voit progressivement les emplois industriels remplacés par les emplois du secteur tertiaire dans les zones périurbaines.

Graphique 2



Un tissu économique plus industriel et agricole que la moyenne nationale

Graphique 3



Avec un PIB régional représentant 3,5% du PIB national, la Bourgogne-Franche-Comté possède un poids économique relativement limité parmi les 13 régions métropolitaines, devant seulement la Corse. Elle possède un profil économique marqué par l'importance de l'industrie et de l'agriculture. La Région se distingue aussi par une part importante d'entreprises de moins de 250 salariés, qui représentent 80% des effectifs salariés. En outre, la Bourgogne-Franche-Comté compte 300 établissements de plus de 250 salariés, qui concentrent la plupart des entreprises industrielles situées autour des grands centres urbains de Dijon, Besançon ou Belfort-Montbéliard.

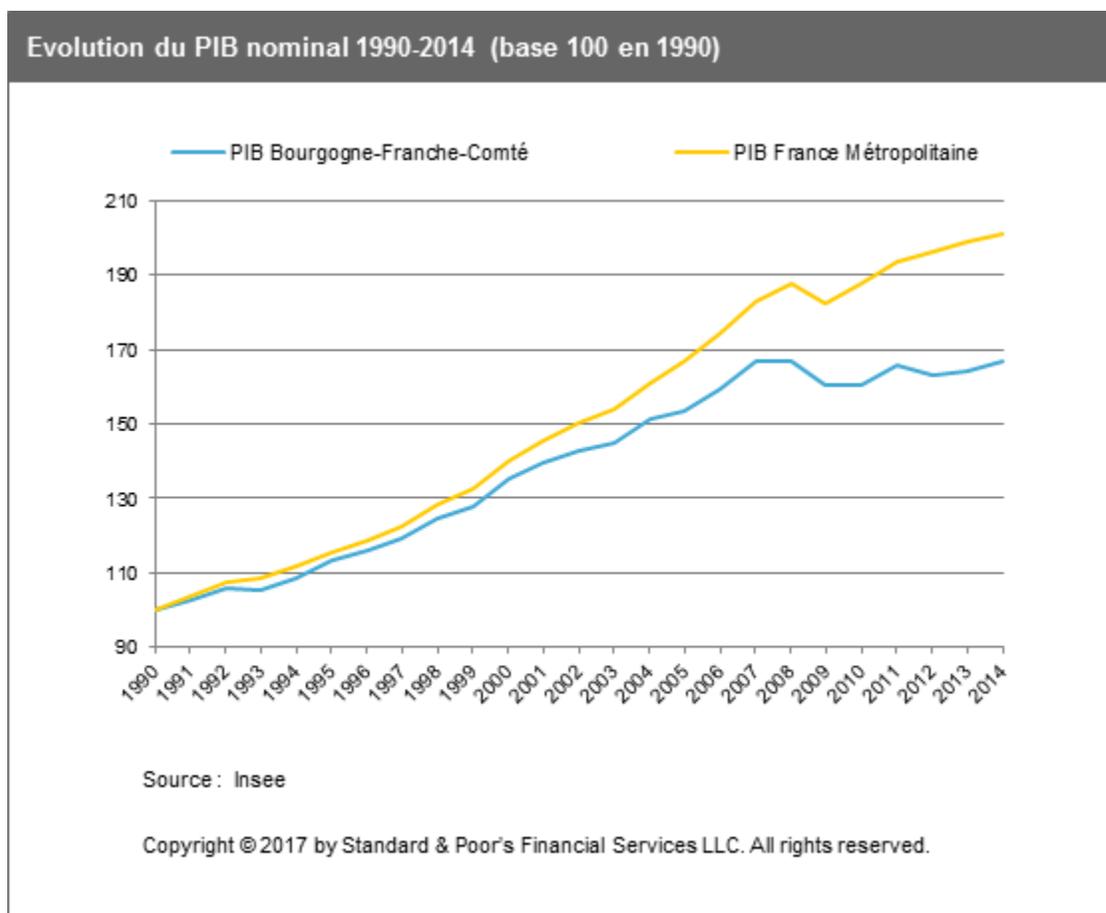
Le tissu économique de la Bourgogne-Franche-Comté se caractérise ainsi par :

- Le poids important de l'industrie que ce soit dans les exportations, l'emploi ou la valeur ajoutée avec notamment quatre secteurs stratégiques : la métallurgie, l'industrie automobile, l'agroalimentaire et la fabrication de produits en caoutchouc ou plastique. La métallurgie occupe une place importante avec la présence sur le territoire d'Areva (site de production d'équipements lourds de Chalon/Saint-Marcel) ou Aperam Stainless. L'industrie automobile repose quant à elle majoritairement sur les sites de production du groupe PSA Peugeot Citroën concentrés entre Montbéliard et Belfort. À Belfort se situent les usines Alstom et General Electric, spécialisées dans la production ferroviaire, notamment pour les TGV, ainsi que dans les générateurs et turbines industriels. Le tissu économique est par ailleurs marqué par la présence de nombreuses PME dans les secteurs de l'horlogerie, de la lunetterie et de la bijouterie ;

• Le secteur agricole garde une place prépondérante notamment dans les zones éloignées des pôles industriels essentiellement dans l'ouest de la Région. Le secteur est spécialisé dans des filières à haute valeur ajoutée (vins, fromages, volailles de Bresse), qui placent la Région au second rang national dans la création de valeur ajoutée agricole. La Bourgogne-Franche-Comté possède également un potentiel pour le moment sous-exploité dans l'industrie forestière.

La Région Bourgogne-Franche-Comté a connu un dynamisme économique nettement plus modéré que la moyenne nationale au cours des dernières années. Alors que la croissance annuelle moyenne du PIB métropolitain atteignait 1,2% entre 2007 et 2014, le PIB de la Bourgogne-Franche-Comté a connu une évolution annuelle moyenne légèrement négative. La Région fait partie des trois régions (avec le Grand Est et les Hauts-de-France) qui n'ont pas retrouvé leur niveau de PIB d'avant la crise de 2007. Cependant, l'écart entre les croissances régionale et nationale se réduit et l'évolution du PIB régional en a été plus vigoureuse que celle du PIB national en 2014.

Graphique 4



Une gouvernance et une gestion financières fortes

Dans le cadre de notre méthodologie internationale de notation des collectivités locales, nous considérons que la

Région Bourgogne-Franche-Comté bénéficie d'une gouvernance et d'une gestion financière fortes.

Une volonté politique forte de préserver les équilibres budgétaires

La stratégie budgétaire de la Région, partagée entre l'Exécutif et l'Administration, est claire et affiche une volonté affirmée de maintenir les équilibres budgétaires de la collectivité. Elle se fonde notamment sur :

- Des objectifs budgétaires précis, en particulier le maintien d'un taux d'épargne brute au-dessus de 17% et d'une capacité de désendettement inférieure à 6-7 ans à la fin du mandat ;
- Une volonté forte de maîtriser les dépenses de fonctionnement de manière à consolider le niveau d'épargne brute, avec notamment un pilotage renforcé des effectifs, qui passe par une évolution de la masse salariale inférieure à 0,5% par an à périmètre constant, et une baisse de 2% des charges à caractère général. La convergence des politiques publiques des deux anciennes Régions se fait aussi avec un objectif de mise en œuvre à coût constant ;
- Le maintien d'un niveau d'investissement élevé autour de 400 millions d'euros en moyenne annuelle avec un objectif d'au moins 85% en termes de réalisations.

Nous estimons que la Région sera largement en mesure de respecter son objectif de maintien d'une capacité de désendettement inférieure à 6/7 années (4 années en fin d'année 2019 dans notre scénario central).

Une prospective financière détaillée et réaliste

La prospective financière est construite de manière à respecter les objectifs financiers et est fondée sur des hypothèses réalistes et détaillées aussi bien en termes de recettes que de dépenses ainsi que pour les sections de fonctionnement et d'investissement.

La Région réalise également une prospective avec un scénario dégradé impliquant des hypothèses pessimistes en termes de recettes – notamment en cas de poursuite de la contribution des collectivités locales au redressement des finances publiques. Ce scénario dégradé, qui continue d'inclure un respect des objectifs budgétaires fixés par la Région, montre la capacité de celle-ci à mettre en œuvre sa stratégie budgétaire dans un contexte comprenant des facteurs exogènes négatifs.

Un pilotage budgétaire étroit

La Région surveille régulièrement les écarts entre les réalisations budgétaires et les montants inscrits au budget. Le suivi budgétaire passe également par un pilotage renforcé des dépenses de fonctionnement, notamment au regard des objectifs d'évolution de la masse salariale et des charges à caractère général. En outre, la Région entend stabiliser ses dépenses de transports à périmètre constant, ainsi que ses dépenses dans les domaines de la formation professionnelle et l'apprentissage. Nous notons aussi la volonté affirmée de la Région de renforcer sa politique achat.

Par ailleurs, l'alignement vers le haut des tarifs de la TCIV a permis de compenser en partie la baisse de la DGF en 2017. Cette mesure, combinée à la forte maîtrise des dépenses de fonctionnement, devrait permettre à la Bourgogne-Franche-Comté de consolider son niveau d'épargne brute cette année.

Ce contrôle étroit concerne aussi les entités satellites de la Bourgogne-Franche-Comté dont la participation est intégrée dans l'effort de maîtrise des dépenses de fonctionnement. Nous considérons que le suivi des risques externes de la Région est de qualité.

Une gestion de la dette active, prudente et optimisée

La gestion de la dette est sûre et optimisée. L'ensemble de la dette est classée en catégorie 1A selon la charte Gissler, soit le risque le plus faible. Au 31 décembre 2016, 61% de l'encours de dette régionale était à taux variable. Le taux moyen de la dette est faible en comparaison internationale et nationale. Celui-ci s'élève 1,9% en 2016, bien en-dessous de la moyenne des régions françaises (2,4%). De plus, en matière de valeur actuelle nette globale de sa dette, la Région se positionne favorablement en comparaison de ses pairs régionaux.

Par ailleurs, la stratégie de dette de la Bourgogne-Franche-Comté intègre une diversification des sources de financement. En sus des financements bancaires classiques, la Région dispose d'importantes enveloppes de prêts auprès de la Banque européenne d'investissement (BEI, 'AAA/Stable/A-1+') et de la CDC ('AA/Stable/A-1+') lui permettant de sécuriser complètement ses besoins de financement pour au moins les deux années à venir.

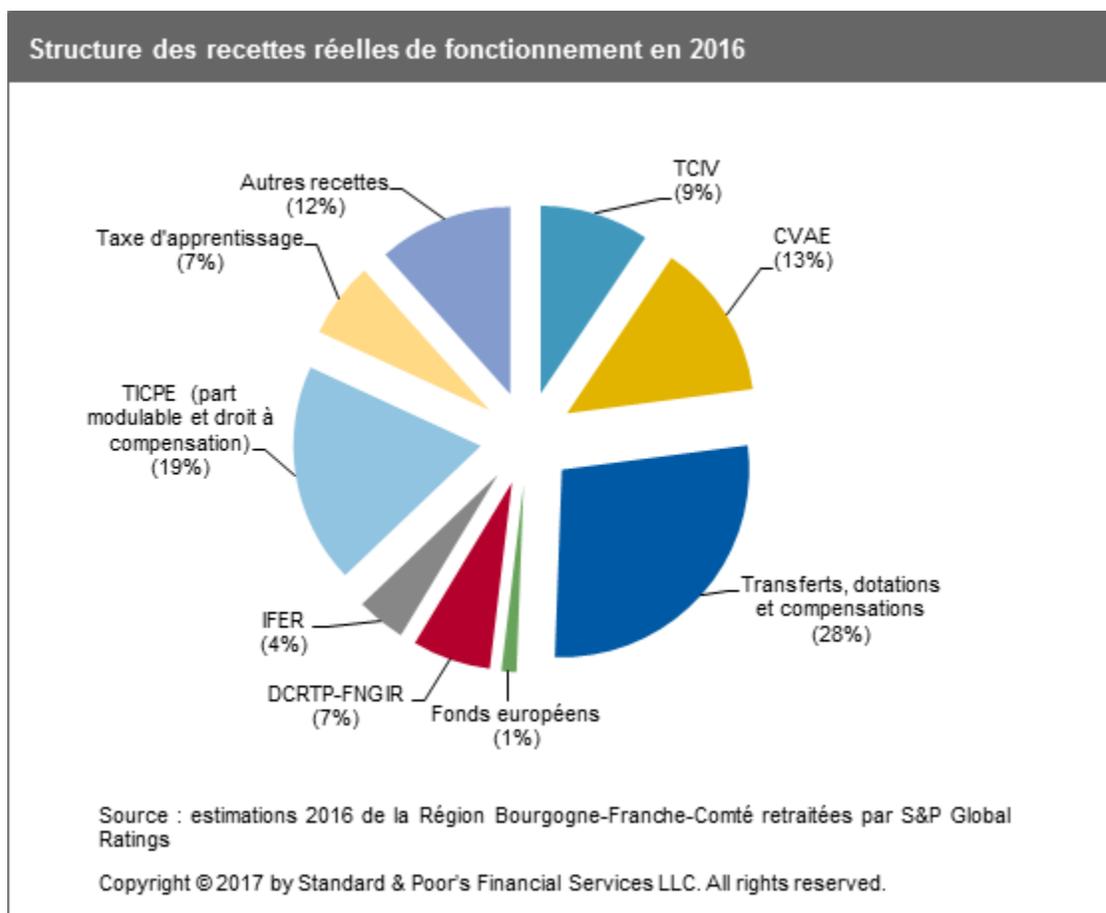
Une gestion efficiente et optimisée de la trésorerie

La Région devrait progressivement retrouver une gestion en trésorerie zéro visant à minimiser ses disponibilités, qui dans le cadre français ne génèrent aucun produit financier. Cette gestion s'articule principalement autour de l'utilisation de ses lignes revolving et de ses lignes de trésorerie pour des plafonds respectifs de 18,5 millions d'euros et 90 millions d'euros. Par ailleurs, la Région entend mettre en place un programme de titres négociables à court terme (TNCT, ex-billets de trésorerie) courant 2017 afin de minimiser ses frais financiers.

Une flexibilité budgétaire moyenne

Des marges de manœuvre limitées sur les recettes de fonctionnement

Graphique 5



En fonctionnement, les recettes fiscales modulables à la hausse sont limitées à la TCIV, qui représente 9,4% des recettes de fonctionnement en 2016. Le tarif de la TCIV est de 51 euros par cheval vapeur (CV) en 2017, au-dessus de la moyenne métropolitaine (43 euros). Les tarifs en vigueur dans les deux anciennes régions (36 euros par CV en Franche-Comté et 51 euros en Bourgogne) ont ainsi été alignés à la hausse. Dans notre scénario central, nous estimons que cet alignement permettra une augmentation des recettes fiscales d'environ 12 millions d'euros en 2017, soit 1% des recettes de fonctionnement.

La Région dispose d'importantes marges de manœuvre en investissement en cas de nécessité d'ajustement budgétaire

La Bourgogne-Franche-Comté entend en effet maintenir un effort d'investissement important au cours des prochaines années. S&P Global Ratings estime que ces investissements constituent la principale source de flexibilité pour la Région en cas de besoin. La part des dépenses d'investissement dans les dépenses totales s'élèvera ainsi à 27% en moyenne annuelle entre 2017 et 2019 selon notre scénario central, ce qui est élevé en comparaison internationale. Ce programme d'investissement est principalement tourné vers les lycées, le développement économique et les transports. Nous anticipons une augmentation des dépenses d'investissement à 372 millions d'euros en moyenne annuelle entre 2017 et 2019, un montant significativement plus élevé que le niveau réalisé ces dernières années - 283 millions d'euros en moyenne annuelle entre 2015 et 2016. Sur ce volume d'investissement, nous estimons que la

Région dispose encore d'une capacité d'arbitrage et de rééchelonnement de certains projets, notamment en cas de nécessité d'ajustement budgétaire. Nous estimons en particulier que les domaines de l'enseignement secondaire et de l'aménagement du territoire offrent des possibilités de lissage.

Des performances budgétaires fortes

A périmètre constant, les recettes de fonctionnement seront peu dynamiques durant la période 2017-2019

A périmètre constant (hors transfert de CVAE, participation de l'Etat au titre du plan « 1 million de formations » et fonds européens), nous estimons que les recettes de fonctionnement de la Région Bourgogne-Franche-Comté augmenteront de 0,4% en moyenne annuelle entre 2017 et 2019, après une baisse de 0,2% en 2016. Nos hypothèses sur 2018-2019 se fondent notamment sur :

- Une stabilisation de la dotation globale de fonctionnement (19% des recettes de fonctionnement en 2017 selon notre scénario central) et du fonds de soutien pour le financement du développement économique (2% des recettes de fonctionnement). Ainsi, nous n'intégrons pas à ce stade de remplacement de la DGF par une fraction de TVA car le dynamisme de cette dernière pourrait être contrebalancé par d'éventuelles nouvelles baisses de dotations ou ponctions sur les recettes à partir de 2018 ;
- Une hausse de 0,9% de la CVAE (à périmètre constant) en 2018 et 2019. Nous estimons que la croissance de la CVAE sera relativement corrélée à celle du PIB régional de l'antépénultième année, qui afficherait un taux de croissance de 120 points de base inférieur à celui du PIB national (moyenne annuelle durant la période 2006-2014) ;
- Une stabilité de la TICPE correspondant à un droit à compensation (13% des recettes de fonctionnement) et une croissance de 1% de la TICPE modulable (3% des recettes de fonctionnement) ;
- Une hausse proche de 1,5% en moyenne annuelle de la TCIV (9% des recettes de fonctionnement) ;
- Une croissance de la taxe d'apprentissage (6% des recettes de fonctionnement) légèrement supérieure à l'évolution du PIB national de la pénultième année ;
- Une hausse annuelle de 2,4% des recettes de formation professionnelle (4% des recettes de fonctionnement) constituées de TICPE et de frais de gestion de fiscalité directe ;
- Une poursuite de la baisse (- 7,5% en 2018 et 2019) de la DCRTP (3% des recettes de fonctionnement) laquelle a été intégrée comme variable d'ajustement de l'enveloppe normée en loi de finances pour 2017 ;
- Une stabilité de l'IFER sur les répartiteurs téléphoniques (2% des recettes de fonctionnement) et du FNGIR (3% des recettes de fonctionnement) ;
- Une hausse annuelle proche de l'inflation pour l'IFER ferroviaire (2% des recettes de fonctionnement).

S&P Global Ratings anticipe une hausse limitée des dépenses de fonctionnement

En 2016, les dépenses de fonctionnement de la Région ont affiché une croissance de 1,5%. Dans notre scénario central, nous estimons que la Région maintiendra un pilotage budgétaire étroit avec une croissance très modérée des dépenses de fonctionnement de 1,1% en moyenne annuelle à périmètre constant (hors transferts de compétences liés à la loi NOTRe, plan « 1 million de formations » et fonds européens) durant la période 2017-2019.

En particulier, nous anticipons une hausse de la masse salariale contenue à 0,7% à périmètre constant. En ce qui concerne les charges à caractère général, notre scénario central incorpore une baisse annuelle de 1% en 2018 et en 2019. De plus, nous estimons que la Région sera en mesure de contenir fortement le coût de la convention à venir avec SNCF Mobilités.

S&P Global Ratings estime que la Région sera en mesure de maintenir un taux d'épargne brute élevé d'ici à 2019, malgré une érosion progressive

Dans notre scénario central, nous estimons que la Région contiendra la baisse progressive de son taux d'épargne brute à un niveau restant élevé de 15% en 2019, contre 20% en 2016. Cette détérioration s'explique par une croissance des dépenses de fonctionnement légèrement plus dynamique que celle des recettes de fonctionnement. Néanmoins, le taux de croissance des dépenses de fonctionnement (1,1% en moyenne durant la période 2017-2019) reste faible en comparaison nationale et internationale. L'érosion de la section de fonctionnement s'explique surtout par la poursuite de la contribution des régions au redressement des finances publiques en 2017 et par des recettes fiscales peu dynamiques.

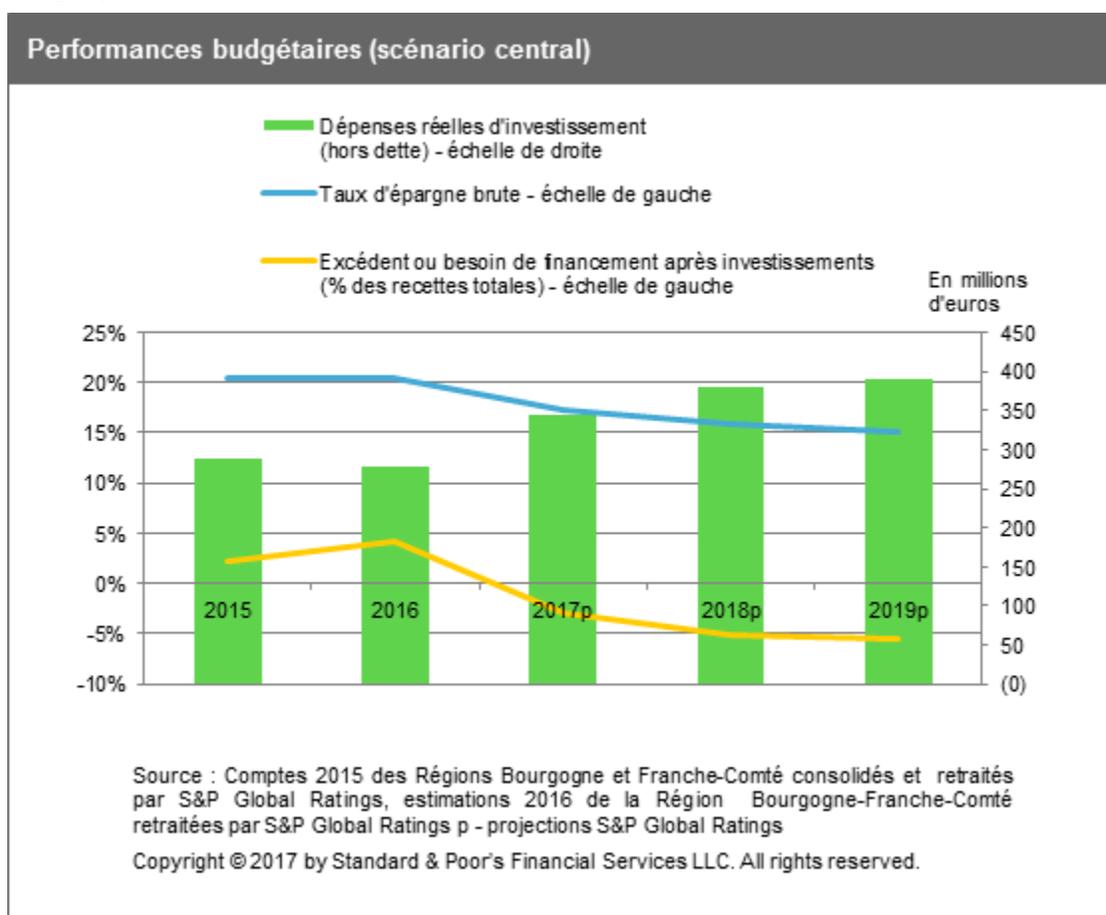
S&P Global Ratings anticipe une augmentation des besoins de financement à moyen terme du fait de l'accroissement de l'effort d'investissement

En 2015 et 2016, grâce notamment à son épargne brute élevée, la Région a affiché des excédents de financement après investissements (3,2% des recettes totales en moyenne annuelle). Néanmoins, à partir de 2017, nous estimons que l'érosion de l'épargne brute et l'augmentation des dépenses d'investissement, en ligne avec les objectifs de l'Exécutif, se traduiront par un accroissement des besoins de financement, mais ceux-ci devraient rester modérés à moins de 5% des recettes totales en moyenne annuelle durant la période 2017-2019.

Nos projections incluent :

- Une baisse graduelle du taux d'épargne brute à 15% en 2019 ;
- Des recettes de FCTVA à 17 millions d'euros en moyenne entre 2017 et 2019 ;
- Une stabilisation de la dotation régionale d'équipement scolaire (DRES) à 31 millions d'euros ;
- Une montée en puissance des fonds européens qui atteindraient 44 millions d'euros en 2019, en ligne avec la prospective régionale ;
- Une hausse de 1% par an de la TICPE Grenelle (33 millions d'euros en 2017) ;
- Un niveau de crédits de paiement mandatés en investissement compris entre 340 et 400 millions d'euros par an entre 2017 et 2019.

Graphique 6



Un endettement consolidé modéré d'ici à 2019

En application de notre méthodologie de notation des collectivités locales, nous intégrons dans la dette consolidée de la Région Bourgogne-Franche-Comté :

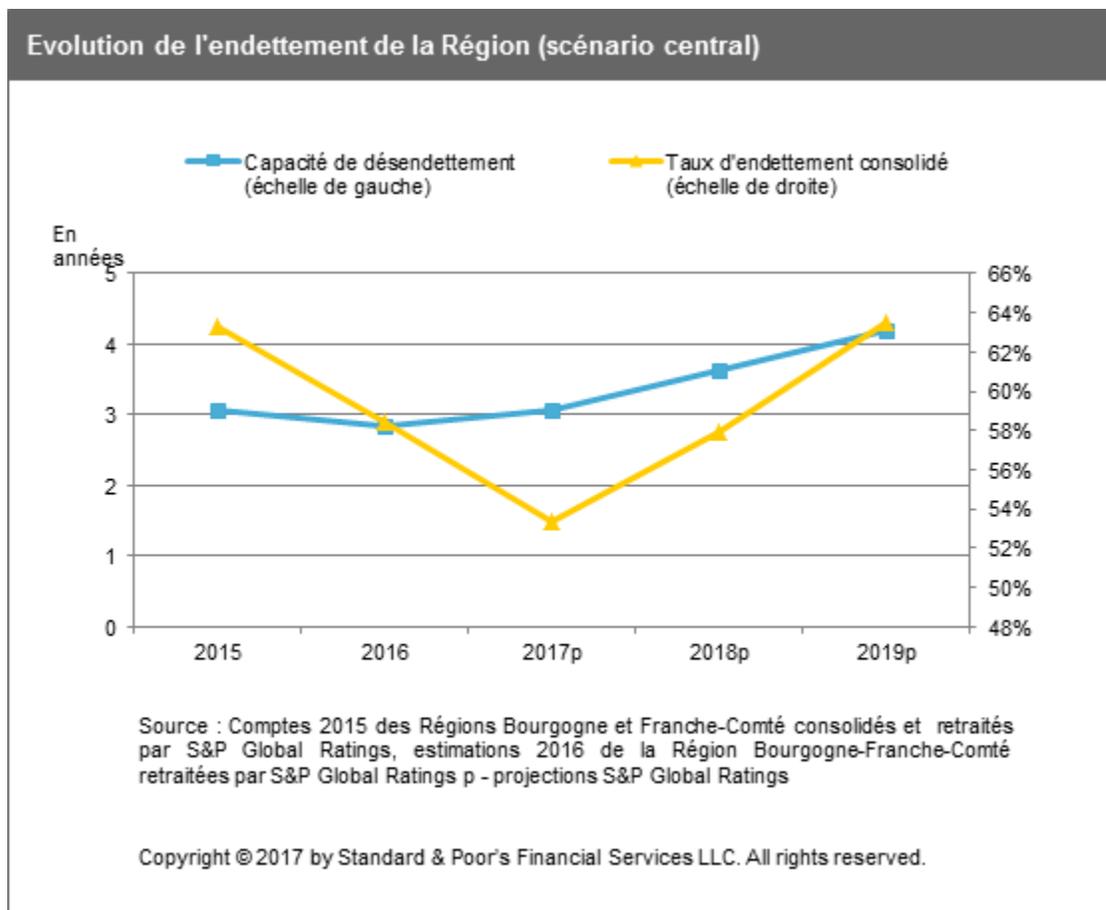
- la dette directe, soit 607 millions d'euros en fin d'année 2016 ;
- les garanties d'emprunt accordées aux entités que nous jugeons dépendantes financièrement (3 millions d'euros en fin d'année 2016), essentiellement celles octroyées aux lycées privés.

En fin d'année 2016, la Bourgogne-Franche-Comté présentait un faible taux d'endettement représentant 58% des recettes de fonctionnement. Dans notre scénario central, grâce à ses bonnes performances budgétaires et aux nouvelles recettes de CVAE, la Région devrait afficher un taux d'endettement en baisse en 2017 (53%) puis devrait être en mesure de limiter la progression de ce taux à 63% des recettes de fonctionnement en 2019, un niveau restant modéré en comparaison internationale.

La Région présenterait alors une capacité de désendettement (dette directe uniquement) très favorable de 4 années en 2019 (contre 3 années en 2016), bien en-dessous de l'objectif de l'Exécutif qui souhaite maintenir sa capacité de

désendettement sous le seuil des 6-7 ans. Par ailleurs, grâce à une gestion de la dette diversifiée, prudente et optimisée, nous estimons que les charges financières devraient rester très faibles à 1,1% des recettes de fonctionnement en moyenne durant la période 2017-2019

Graphique 7



Des engagements hors-bilan très faibles

A ce jour, la Région n'est pas engagée au titre de contrats de partenariat public-privé.

En ce qui concerne les risques associés aux entités satellites de la Région, nous considérons qu'ils sont très faibles. Les entités rattachées à la Région, ou dans lesquelles celle-ci dispose d'une participation majoritaire ou principale, ont des surfaces financières que nous estimons limitées. D'autre part, nous considérons qu'elles présentent une situation financière globalement satisfaisante. En ce qui concerne les entités dont la surface financière est plus importante (telles que Batifranc, dont la Région est actionnaire à hauteur de 25%), nous estimons qu'en cas de besoin, les éventuelles interventions resteraient modérées au regard du volume budgétaire régional – inférieures à 2% des recettes de fonctionnement de la Région.

Au titre des compétences transférées par les départements en matière de transports interurbain et scolaire, la Région

est devenue membre du Syndicat mixte des transports en commun (SMTC) du Territoire de Belfort depuis le 1er janvier 2017 en remplacement du Département du Territoire de Belfort. Cependant, nous considérons que cette entité est principalement un « satellite » de Grand Belfort Communauté d'agglomération.

Par ailleurs, la dette garantie (hors garanties accordées aux structures que nous jugeons dépendantes et que nous intégrons dans la dette consolidée) est négligeable puisqu'elle représentait moins de 0,5% des recettes de fonctionnement en fin d'année 2016.

Statistiques financières

Tableau 1

Statistiques financières de la Région Bourgogne-Franche-Comté					
--Scénario central--					
(En millions d'euros)	2015	2016	2017 (SC)	2018 (SC)	2019 (SC)
Recettes de fonctionnement	1 029,9	1 045,2	1 194,3	1 215,0	1 226,6
Dépenses de fonctionnement	819,8	832,4	987,8	1 021,1	1 040,9
Epargne brute	210,1	212,7	206,5	194,0	185,7
Epargne brute (% recettes de fonctionnement)	20,4	20,4	17,3	16,0	15,1
Recettes d'investissement	102,4	114,8	100,7	118,8	129,1
Dépenses d'investissement	288,1	277,9	345,0	380,0	390,0
Solde de financement après investissements	24,4	49,6	-37,8	-67,3	-75,2
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	2,2	4,3	-2,9	-5,0	-5,6
Solde net emprunts octroyés/remboursements d'emprunts octroyés par la Région	-2,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Remboursement du capital de la dette	50,6	50,3	48,6	51,2	52,9
Emprunts nouveaux	23,0	10,0	76,3	118,5	128,2
Solde final	-1,1	9,4	-10,0	0,0	0,0
Dette directe en fin d'année	647,4	607,2	635,0	702,2	777,5
Dette directe (% recettes de fonctionnement)	62,9	58,1	53,2	57,8	63,4
Charges financières brutes (% des recettes de fonctionnement)	1,3	1,1	1,0	1,1	1,2
Capacité de désendettement (en années - dette directe uniquement)	3,1	2,9	3,1	3,6	4,2
Dette consolidée (% des recettes de fonctionnement consolidées)	63,3	58,4	53,4	58,0	63,5
Dépenses d'investissement (% des dépenses totales)	26,0	25,0	25,9	27,1	27,3

SC - projections du scénario central de S&P Global Ratings, scénario le plus probable.

Source: Comptes 2015 des Régions Bourgogne et Franche-Comté consolidés et retraités par S&P Global Ratings ; Données 2016 transmises par la Région et retraitées par S&P Global Ratings; Projections S&P Global Ratings 2017-2019

Statistiques socio-économiques

Tableau 2

Statistiques socio-économiques de la Région Bourgogne-Franche-Comté						
	2014	2015	2016	2017 (SC)	2018 (SC)	2019 (SC)
Population	2 820 623	2 821 712	2 820 150	2 824 578*	2 829 013*	2 833 455*
Croissance de la population (%)	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,2
Taux de chômage en fin d'année (%)	9,5	9,2	9,0	n.d	n.d	n.d
PIB (nominal) par habitant (en euros)	25 914	26 087*	26 334*	26 562*	26 909*	27 288*

Source: INSEE et EUROSTAT

*Estimations S&P Global Ratings

n.d: données non disponibles

SC - projections du scénario central de S&P Global Ratings

Synthèse des scores

Tableau 3

Synthèse des scores pour la Bourgogne-Franche-Comté*	
Facteurs clés de notation	
Cadre institutionnel	Très prévisible et équilibré
Economie	Forte
Gouvernance et gestion financières	Fortes
Flexibilité budgétaire	Moyenne
Performances budgétaires	Fortes
Liquidité	Forte
Poids de la dette	Modéré
Engagements hors-bilan	Très faibles

*Les notes de S&P Global Ratings sur les collectivités locales sont fondées sur l'analyse de huit principaux facteurs listés dans le tableau ci-dessus, conformément à notre méthodologie. La partie A de notre méthodologie "Methodology For Rating Non-US Local And Regional Governments" publiée le 30 juin 2014 indique comment ces huit facteurs sont utilisés pour aboutir à la notation.

Statistiques : République Française

- Sovereign Risk Indicators, Dec. 14, 2016

Méthodologies et rapports associés

- Methodology For Rating Non-U.S. Local And Regional Governments, June 30, 2014
- Methodology And Assumptions For Analyzing The Liquidity Of Non-U.S. Local And Regional Governments And Related Entities And For Rating Their Commercial Paper Programs, October 15, 2009
- Methodology: Rating Non-U.S. Local And Regional Governments Higher Than The Sovereign - December 15, 2014
- Ratings Above The Sovereign--Corporate And Government Ratings: Methodology And Assumptions – November 19, 2013
- Use Of CreditWatch And Outlooks - September 14, 2009
- Public Finance System Overview: French Regions, January 08, 2016.
- Institutional Framework Assessments For Non-U.S. Local And Regional Governments, April 21, 2016

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 (gratuitement), ainsi que sur www.ratingsdirect.com et 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.

Copyright © 2016 Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.