

Contact	Téléphone
<b>London</b>	
Olivier Panis	44.20.7772.5326
Sébastien Hay	44.20.7772.5334
<b>New York</b>	
Yves Lemay	1.212.553.4384

## Sans réforme majeure de leur système de financement, Moody's anticipe une détérioration des performances financières des régions françaises à moyen/long terme

### Synthèse

Les régions françaises bénéficient aujourd'hui, dans l'ensemble, d'une très bonne santé financière. De la comparaison avec les autres grandes régions européennes, il ressort en effet des indicateurs financiers plutôt flatteurs en moyenne pour les régions françaises. L'agence de notation Moody's est, en revanche, plus circonspecte quant à la capacité des conseils régionaux à maintenir cette situation financière à l'avenir. Une série de réformes a sérieusement entamé l'autonomie financière des régions françaises, et le dynamisme de leurs ressources fiscales est aujourd'hui peu adapté aux compétences coûteuses qui leur ont été transférées par l'Etat au cours de ces dernières années. Dans ce contexte, Moody's, dans cette étude spécifique sur les régions françaises, anticipe à moyen/long terme une hausse significative de leur endettement en l'absence d'une réforme majeure de leur système de financement.

Moody's s'est appuyé sur son expérience en Europe -qui compte une cinquantaine de régions notées par l'agence- pour établir une série de comparaisons, notamment avec les régions en Espagne, en Italie et en Allemagne. A l'issue de cet exercice, il apparaît que la situation financière des régions françaises est aujourd'hui très bonne, caractérisée notamment par un niveau d'épargne solide, ayant permis jusqu'ici aux régions de recourir modérément à l'endettement pour le financement de leurs investissements, ce qu'illustre une capacité de désendettement (i.e. la dette rapportée à l'épargne brute) autour de deux années seulement. C'est une performance d'autant plus remarquable pour des entités à la structure budgétaire jusque-là essentiellement tournée vers l'investissement, justifiant ce qui conduit l'agence à positionner les régions françaises à un haut niveau sur l'échelle de notation. Il convient également de noter en Europe la qualité du management budgétaire en général dans les régions françaises, qui bénéficient d'un cadre comptable et réglementaire relativement stable et d'un niveau généralement très faible d'opérations effectuées hors bilan.

Les perspectives quant à l'évolution à moyen/long terme de la situation financière des régions françaises sont toutefois moins favorables. Même si, au sein des régions en Europe, les régions françaises bénéficient d'une autonomie financière " moyenne ", une série de réformes récentes a conduit à détériorer considérablement leur autonomie fiscale et à augmenter significativement leur dépendance vis-à-vis de dotations d'Etat, très peu dynamiques. A l'avenir, les régions françaises auront plus de difficultés à dégager des ressources additionnelles alors qu'elles devront, dans le même temps, faire face à la montée en charge rapide des compétences récemment transférées par l'Etat, particulièrement dans le domaine de la formation et des transports ferroviaires. Dans ce contexte, il est à craindre que, sans réforme majeure du système de financement régional, l'amplification d'un effet de ciseaux entre recettes et dépenses, difficile à contrecarrer, n'aboutisse à une hausse significative de l'endettement des régions et à entamer la qualité de crédit de certaines d'entre elles.

Cette étude spécifique s'intéresse au champ des régions françaises. Celles-ci, au nombre de 26, ont assumé un budget global d'environ 24 milliards d'euros en 2005, soit environ 13% des dépenses totales des collectivités locales en France.

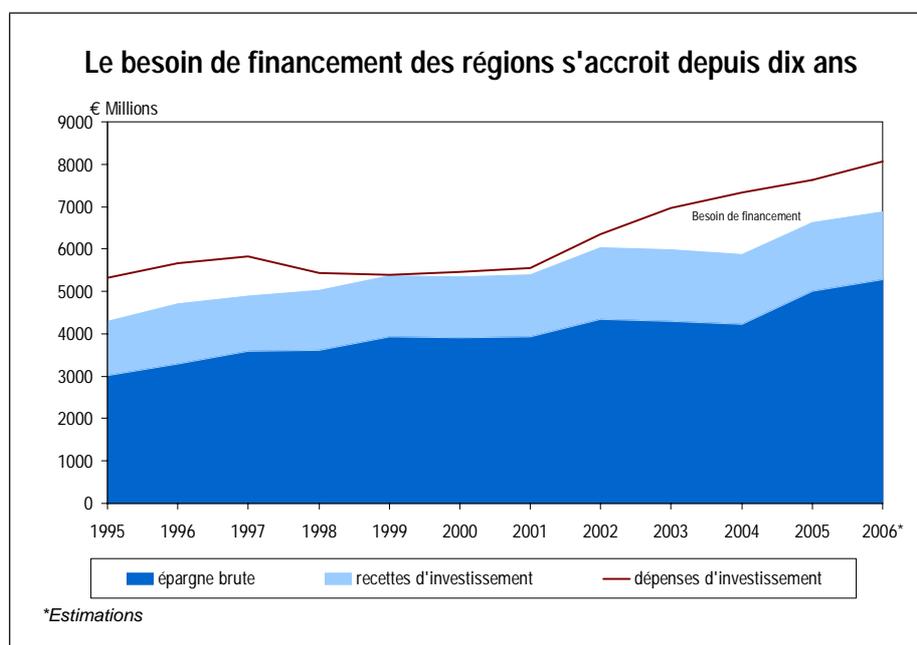


## En dépit de la détérioration progressive de leurs performances financières, les régions françaises présentent généralement une qualité de crédit supérieure

### MALGRÉ LA RÉCENTE DÉTÉRIORATION DES PERFORMANCES FINANCIÈRES DES RÉGIONS FRANÇAISES...

Depuis l'Acte I de la décentralisation entre 1982 et 1986 ayant notamment confié aux régions la gestion des lycées et de la formation professionnelle, le mouvement de décentralisation a connu un temps d'arrêt jusqu'à la généralisation du transfert du transport ferroviaire en 2002, permettant ainsi aux régions de consolider leur santé financière. Conséquence d'un effet de ciseaux persistant entre recettes et dépenses courantes, la période précédant 2002-2003 et le transfert de nouvelles compétences aux régions est marquée par une érosion des taux d'épargne régionaux (voir annexe 3). Toutefois, la quasi stabilité des dépenses d'investissement régionales entre 1999 et 2001 -- après une dizaine d'années d'une croissance continue, principalement portée par les besoins d'investissement en direction des lycées -- permet alors aux régions de diminuer significativement leur stock de dette, phénomène inédit pour ces collectivités à la structure budgétaire essentiellement tournée vers l'investissement et classiquement " emprunteuses ". Cette phase de consolidation financière s'accompagne alors d'une baisse significative de la charge de la dette dans un contexte de taux d'intérêt favorable. A partir de 2002, les finances régionales entament un nouveau cycle, marqué à la fois par la montée en charge de la compétence ferroviaire<sup>1</sup> et la prise en charge du versement de l'indemnité compensatrice pour les employeurs d'apprentis<sup>2</sup> dans un contexte de modération de la pression fiscale dans un premier temps, puis d'une forte hausse des taux en 2005 et 2006, qui s'accompagne d'un recours accru à l'emprunt sur la période.

Au total, entre 1995 et 2005, les régions françaises ont enregistré une détérioration de leur niveau d'épargne de gestion, passée de 47% à 34% des recettes de fonctionnement, tandis que la progression des dépenses d'investissement a contribué à diminuer significativement leur capacité d'autofinancement<sup>3</sup> sur la période (de 99% en 1999 à 87% en 2005). Toutefois, le désendettement important des régions entre 1999 et 2001 leur a permis d'enregistrer une amélioration de leur ratio d'endettement, celui-ci passant de 100% des recettes de fonctionnement en 1995 à 64% en 2005. Au cours des dix dernières années, leur capacité de désendettement est demeurée relativement stable, oscillant autour de 2 années d'épargne brute, et leurs charges d'intérêt ne représentent plus que 2% environ des recettes de fonctionnement, contre près de 8% en 1995.



1. Loi Solidarité et Renouvellement Urbain (SRU) du 13 décembre 2000.

2. Loi relative à la Démocratie de proximité du 27 février 2002.

3. La capacité d'autofinancement reflète selon Moody's la part des dépenses d'investissement qui peut être financée par l'épargne brute et les recettes directes de la section d'investissement.

## **...CELLES-CI CONTINUENT D’AFFICHER UNE QUALITÉ DE CRÉDIT RELATIVEMENT BONNE COMPARATIVEMENT AUX AUTRES COLLECTIVITÉS LOCALES FRANÇAISES...**

Selon Moody's, la montée en charge, très progressive, des compétences régionales depuis les années 80 a permis aux régions d'aborder l'acte II de la décentralisation, initié par la loi du 13 août 2004 relative aux libertés et responsabilités locales, avec une bonne qualité de crédit en comparaison des autres collectivités françaises ou des autres régions européennes. Les régions françaises affichent un niveau d'épargne élevé, qui s'explique en partie structurellement par la part importante des dépenses d'investissement dans les dépenses régionales<sup>4</sup>. En dépit de sa baisse tendancielle, le niveau d'épargne de gestion des régions s'élève à près de 34% des recettes de fonctionnement en 2005, contre 24% en moyenne pour l'ensemble des collectivités territoriales françaises<sup>5</sup>. La baisse des charges financières a permis, quant à elle, d'atténuer la diminution de l'épargne de gestion : représentant 32% des recettes de fonctionnement (contre 39% en 1995), l'épargne brute s'est ainsi maintenue à un niveau relativement élevé au cours de la période. Malgré la forte baisse de l'épargne nette régionale (passée de 27% des recettes de fonctionnement en 1995 à 12% en 2005) consécutive à l'accélération du profil d'amortissement de la dette, celle-ci reste proche de l'ensemble des collectivités territoriales françaises (autour de 9%). Toutefois, compte tenu de la structure particulièrement capitaliste des budgets régionaux et de la montée en charge des dépenses d'investissement sur la période récente, les régions dégagent une capacité d'autofinancement (exprimée en termes d'épargne brute) un peu inférieure à la moyenne des collectivités locales, soit 87% en 2005, contre 94% pour l'ensemble des collectivités territoriales. Ceci a conduit les régions françaises à recourir plus activement à l'endettement pour le financement de leurs investissements : entre 1995 et 2005, leur stock de dette est ainsi passé de 7,8 milliards à 10,1 milliards d'euros, soit une hausse de 30% environ. Dans le même temps, alors que le transfert de nouvelles compétences aux régions -- principalement en matière de transports ferroviaires et de développement de l'apprentissage -- a abouti à un doublement des budgets régionaux, le ratio de dette/recettes courantes s'est mécaniquement amélioré, passant de 100% en 1995 à 64% en 2005, soit un niveau proche de celui de l'ensemble des collectivités territoriales (68%). A l'instar de l'ensemble des collectivités territoriales françaises, qui affichaient un ratio moyen de dette/épargne brute en légère amélioration au cours de la période (passé de 3,6 années à 3,3 années), les régions ont amélioré leur capacité de désendettement, passée sur la période de 2,6 années à 2,0 années. Ceci illustre, selon Moody's, le fait que la montée en charge des compétences transférées par l'Etat s'est faite, jusqu'à aujourd'hui, sans bouleversement de la santé financière des régions, restée globalement bonne.

## **...ET À LA PLUPART DES RÉGIONS EUROPÉENNES**

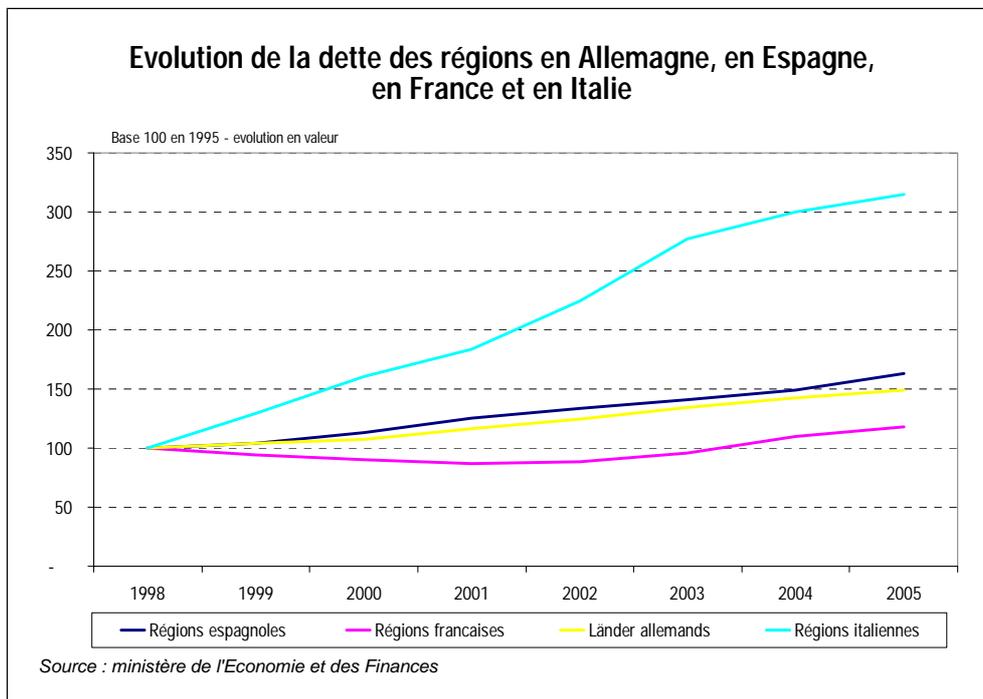
Les régions françaises enregistrent également une performance financière relativement bonne comparée à d'autres régions européennes (voir annexe 1). Compte tenu de la part plus importante des investissements au sein de leurs dépenses (42%, contre 19% pour les régions italiennes, ou 17% pour les communautés espagnoles), le taux d'épargne brute affiché par les régions françaises est nettement supérieur à celui des régions italiennes (autour de 1% en moyenne) ou espagnoles (11,1% en moyenne), tandis que les Länder allemands présentent une épargne brute structurellement déficitaire (-1,8% en moyenne). En dépit de la nature fortement capitaliste de leurs dépenses, les régions françaises présentent une importante capacité d'autofinancement des investissements (exprimée en termes d'épargne brute) par rapport à ses homologues européennes. Cet autofinancement, qui s'élève à 87% pour les régions françaises, est plus faible que celui des régions espagnoles (92%), mais nettement supérieur à celui des régions italiennes (58%) ou des Länder allemands qui financent plus largement leurs investissements par l'emprunt (31% seulement des investissements des Länder sont autofinancés).

En matière de taux d'endettement, les régions françaises se rapprochent des niveaux affichés par les régions italiennes, dont le stock de dette (en incluant la dette hospitalière) s'élève à 54% des recettes de fonctionnement (contre 64% pour les régions françaises), mais restent plus endettées que les régions espagnoles (environ 48% des recettes de fonctionnement). Il faut remarquer néanmoins que les régions françaises affichent une capacité de désendettement (2,0 années) meilleure que celle des communautés espagnoles (4,3 années). Ces dernières s'appuient, en effet, encore assez largement sur les fonds européens -- qui financent environ le quart de leurs dépenses d'investissement --, alors que les régions françaises doivent mobiliser une proportion plus importante d'épargne. Les Länder allemands, qui bénéficient d'un mode de financement très intégré et solidaire<sup>6</sup>, présentent, quant à eux, un fort niveau d'endettement (208% des recettes de fonctionnement), ce qui entraîne une charge de la dette importante (34% des recettes de fonctionnement, contre 22% pour les régions françaises).

4. Les dépenses d'investissement représentent 42% des dépenses totales hors remboursements de dette des régions contre 29% pour l'ensemble des collectivités locales en France.

5. Source : DGCL, données pour l'ensemble des collectivités territoriales (communes, départements, régions) en 2003.

6. Dans le cadre de l'application récente de sa méthodologie " d'analyse du défaut conjoint " (JDA), ceci a conduit Moody's à attribuer une probabilité élevée de support extraordinaire (95%) du Bund envers les Länder.



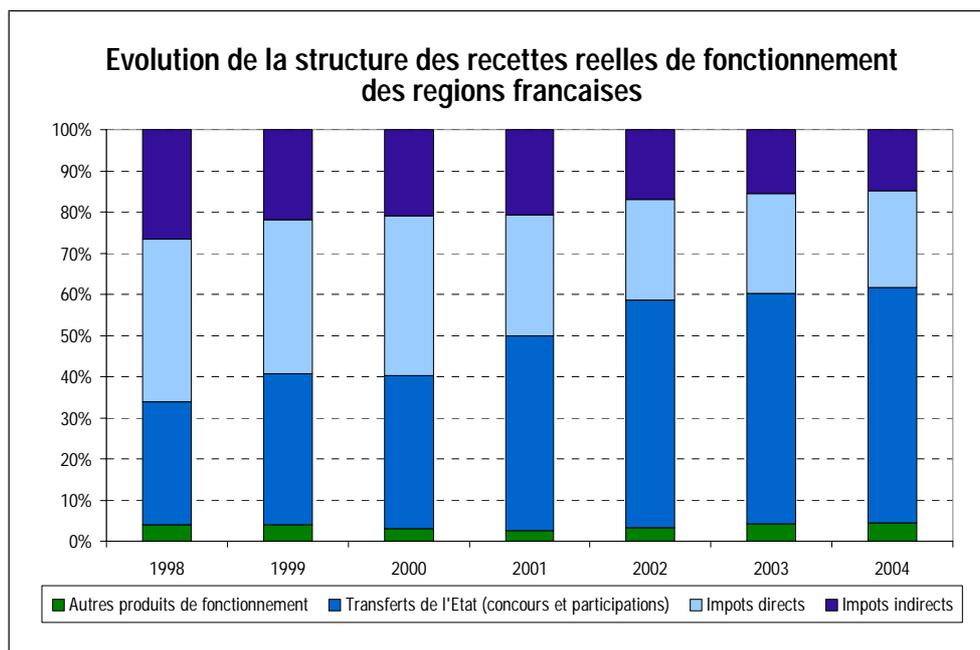
Selon Moody's, ces résultats doivent également être considérés dans les cadres économiques, réglementaires et opérationnels qui les affectent. A cet égard, en dépit de multiples réformes ayant affecté la stabilité du cadre institutionnel régional, il faut souligner que les régions françaises présentent encore généralement une flexibilité plus importante de leurs dépenses et de leurs recettes comparativement à la plupart de leurs homologues européennes (cf. annexe 2). En outre, il convient de noter la qualité du management budgétaire en général dans les régions françaises, qui bénéficient d'un cadre comptable et réglementaire stable et d'un niveau généralement très faible d'opérations effectuées hors bilan. Ceci contraste avec les régions italiennes et espagnoles pour lesquelles la mise en place de pactes de stabilité a notamment eu pour effet la multiplication des activités hors bilan, rendant parfois difficile la mesure de l'étendue exacte de leurs activités.

## **La perte progressive d'autonomie financière dans un contexte de transferts de compétences coûteuses conduit néanmoins Moody's à exprimer certaines inquiétudes quant à l'évolution de la qualité des crédits des régions françaises**

### **DEPUIS LA FIN DES ANNÉES 90, LES RÉGIONS FRANÇAISES ONT ENREGISTRÉ UNE NETTE DÉGRADATION DE LEURS MARGES DE MANŒUVRE FISCALES...**

Au cours des dix dernières années, les régions ont vu la structure de leurs ressources se modifier considérablement : elles ont successivement perdu la " part salaires " de la taxe professionnelle, la taxe additionnelle régionale aux droits de mutation en 1999, puis la part régionale de la taxe d'habitation en 2000. Entre 1998 et 2004, les recettes fiscales sont ainsi passées de 66% des recettes de fonctionnement à seulement 38%. Cette évolution a conduit les régions, lors de la consécration du principe d'autonomie financière des collectivités locales par la loi organique du 29 juillet 2004, à présenter un ratio d'autonomie financière<sup>7</sup> de 41,7% pour 2003, nettement inférieur aux autres catégories de collectivités locales, puisque les communes et établissements intercommunaux affichaient un ratio de 60,8% et les départements de 58,6%.

7. Ce ratio d'autonomie financière est le rapport entre toutes les ressources propres et la totalité des ressources hors emprunts. Les ressources comptabilisées au numérateur et au dénominateur sont précisées dans la loi organique du 29 juillet 2004.



Si la perte de recettes fiscales a été compensée par des dotations équivalentes de la part de l'Etat -- permettant de ne pas détériorer les équilibres financiers des régions lorsque l'Etat a réformé/supprimé ces taxes et d'accroître la prévisibilité des ressources régionales -- leur évolution dans le temps s'est avérée inférieure au dynamisme des recettes fiscales supprimées. Alors que l'indexation résultant du " contrat de croissance et de solidarité " s'élevait à 2,6% entre 2003 et 2006, les seules bases de taxe d'habitation augmentaient de 3,8% sur la même période, et la taxe additionnelle aux droits de mutation affichait, quant à elle, une évolution annuelle moyenne avoisinant les 13% entre 2003 et 2005. Moody's considère ainsi que la perte d'autonomie financière des régions, à nouveau confirmée par une baisse du ratio d'autonomie à 40,8% pour 2004 alors que ce ratio augmentait pour tous les autres niveaux de collectivité, a créé un manque à gagner pour les régions.

### ...QUI RESTENT TOUTEFOIS SUPÉRIEURES À LA PLUPART DES RÉGIONS EUROPÉENNES...

Les régions françaises conservent toutefois une autonomie financière globalement supérieure à beaucoup d'autres régions européennes (voir annexe 2). En effet, si les fortes hausses de la pression fiscale en 2005 et 2006 ont permis aux régions françaises de renverser -- même si ce n'est que de manière provisoire -- la tendance à la détérioration des équilibres budgétaires, la mise en place d'un tel levier et son efficacité auraient été très incertaines dans d'autres régions européennes. Ainsi, en Italie, jusque fin 2006, les régions ne pouvaient agir sur les taux d'imposition qu'à condition que l'intégralité des recettes levées soit consacrée à la réduction des déficits cumulés du secteur de la santé. En Allemagne, l'effet d'une hausse de la pression fiscale ne permet pas aux Länder de bénéficier de ces recettes supplémentaires en raison de la redistribution horizontale automatique vers les autres Länder. Seule l'Espagne a conféré aux régions une flexibilité plus grande sur les recettes. A l'occasion des transferts successifs de compétences en 1999 et en 2002, la réforme du système de financement des communautés a permis d'accroître considérablement la part des recettes fiscales au sein des recettes totales, qui atteint aujourd'hui environ 52% (contre environ 22% en 2001). Il faut souligner, par ailleurs, la très grande variété de taxes dont bénéficient les communautés (TVA, IR, droits de mutation, droits d'enregistrement, droits de succession, taxes sur le jeu, taxes spéciales sur l'alcool, les hydrocarbures, le tabac et l'électricité). Si les régions espagnoles n'ont pas la possibilité de faire varier le taux de TVA ni celui des impôts spéciaux (soit 45% de leurs recettes fiscales), elles bénéficient en revanche d'une flexibilité importante sur le reste des taxes leur permettant, si besoin, de compenser une éventuelle diminution des bases -- essentiellement calculées sur des flux, et donc sensibles à la conjoncture économique (au contraire des recettes fiscales des collectivités locales françaises majoritairement assises sur des stocks) -- par une hausse des taux d'imposition.

L'autonomie financière des régions françaises doit également être évaluée en fonction des marges de manœuvre dont elles disposent pour affecter les ressources disponibles. A cet égard, les régions françaises bénéficient d'une marge de manœuvre structurellement plus importante que d'autres régions européennes, principalement en raison de l'importance des dépenses d'investissement dans les dépenses totales, permettant d'éventuels reports de dépenses d'un exercice sur l'autre. En outre, les régions italiennes, allemandes ou espagnoles gèrent certaines compétences --

notamment dans les domaines de la santé et de l'éducation -- dont les coûts et la rigidité rendent une quelconque marge de manœuvre très difficile. Les Länder doivent également assumer une charge de la dette conséquente, limitant la flexibilité sur l'affectation des ressources. Ainsi, malgré sa détérioration, l'autonomie financière des régions françaises et leurs marges de manœuvre en matière de dépenses restent donc significatives au sein des collectivités locales européennes et participent aujourd'hui de leur bonne qualité de crédit.

### **... EN DÉPIT DES RÉCENTES RÉFORMES FISCALES QUI TENDENT À RÉDUIRE LES MARGES DE MANŒUVRE SUR LES RECETTES RÉGIONALES À L'AVENIR**

Plus récemment, l'autonomie fiscale des régions a encore été affectée par le plafonnement de la taxe professionnelle (représentant 63% des recettes fiscales) prévu par la loi de finances pour 2006 à 3,5% de la valeur ajoutée des entreprises dès 2007. Cette mesure limitera considérablement le levier fiscal des exécutifs régionaux à l'avenir dans la mesure où toute hausse de taux conduisant à un dépassement de ce pourcentage devra être reversé, si le taux de l'année d'imposition excède un taux de référence<sup>8</sup>. Selon les dernières estimations du ministère des Finances, les bases régionales de taxe professionnelle sont plafonnées entre 26% et 64% selon les régions. Ce plafonnement pourrait ainsi conduire à un écrêtement de l'ordre de 300 millions d'euros.

Dans le cadre de l'acte II de la décentralisation, et afin de respecter le principe constitutionnel de compensation intégrale par l'Etat des compétences transférées, les régions perçoivent depuis 2005 une part de la Taxe Intérieure sur les Produits Pétroliers (TIPP). Par ailleurs, depuis 2006, l'assiette et le taux de cette taxe sont régionalisés, les régions recevant désormais un produit calculé sur la base des consommations régionales et adapté à leurs droits à compensation pour les compétences qui leur ont été transférées. En outre, à partir de cette année, les régions peuvent faire varier marginalement le taux régional de cette taxe. Selon Moody's, cette nouvelle ressource n'est cependant pas de nature à améliorer la flexibilité fiscale des régions en raison (i) de la baisse tendancielle de la consommation d'hydrocarbures<sup>9</sup> qui devrait se confirmer dans les prochaines années ; et (ii) du montant de recette supplémentaire représenté par une modulation maximum des taux, qui s'élèverait à 540 millions d'euros environ pour l'ensemble des régions, soit environ 3% de leurs recettes totales hors emprunt. Il est à noter, par ailleurs, que pour faire face à la croissance attendue de leurs dépenses en 2007, 16 régions ont déjà voté l'application de la modulation maximum dès le 1er janvier 2007, tandis que 4 autres ont choisi de l'appliquer à 80%, ce qui limite leurs marges de manœuvre futures.

### **LES RÉCENTS TRANSFERTS DE COMPÉTENCES SE SONT ACCOMPAGNÉS D'UN CADRE LÉGAL IMPOSANT UNE COMPENSATION FINANCIÈRE ADÉQUATE...**

Après le transfert du transport ferroviaire régional initié par la loi SRU de 2000 et celui de la formation professionnelle par la loi sur la démocratie de proximité de 2002, c'est la loi du 13 août 2004 qui constitue le socle de l'acte II de la décentralisation en France. Elargissant le rôle des régions dans le domaine de la formation professionnelle et de l'apprentissage, la loi étend également le transfert du transport ferroviaire à la région Ile-de-France (via sa participation dans le STIF), et prévoit enfin le transfert des personnels techniciens et ouvriers de service (TOS) de l'Education Nationale. Le déploiement de ces nouveaux transferts doit s'étaler jusqu'à 2008. Il est à noter que les régions bénéficieront d'un cadre de financement nouveau puisque l'article 72.2 de la Constitution ainsi que la loi du 13 août 2004 posent désormais le principe d'une compensation des transferts intégrale, concomitante, contrôlée et conforme à l'objectif d'autonomie financière évoqué plus haut. A cet effet, les transferts de compétences sont quasi exclusivement compensés par le transfert de TIPP. Fixée de façon provisoire en début d'année selon l'estimation des compétences transférées à chaque région, la fraction régionale est recalculée en loi de finances rectificative afin de prendre en compte notamment l'évolution des droits à compensation régionaux, tels que constatés par la Commission Consultative sur l'Evaluation des Charges (CCEC), l'autorité ayant pour mission de contrôler les compensations financières des transferts de compétences.

Cet encadrement récent dans l'environnement financier des collectivités locales a permis de compenser intégralement les transferts de compétences aux régions en 2005 et d'ajuster les compensations prévues initialement en 2006. Les fortes hausses de la pression fiscale décidées par les régions en 2005 et 2006 (respectivement de 21% et de 7%) ont pu apparaître, à ce titre, sans réel fondement. Elles correspondent cependant, selon Moody's, à une anticipation justifiée du besoin de financement dans les années à venir.

8. Le taux de référence pour les régions est le plus faible des trois taux suivants : taux 2004 majoré de 5,1% ou taux 2005 ou taux de l'année d'imposition.

9. La consommation intérieure de pétrole a stagné en 2003, puis a augmenté de 0,5% en 2004, pour diminuer de 0,5% en 2005 (données du Comité Professionnel du pétrole).

## ...MAIS CES MÉCANISMES DE COMPENSATION PRÉSENTENT DES INSUFFISANCES

Malgré la mise en place d'un cadre légal imposant une compensation adéquate des transferts et la création de mécanismes d'ajustement permettant aux régions d'obtenir des modifications substantielles de la part de l'Etat, ce système de financement risque d'atteindre rapidement ses limites.

La montée en charge des compétences transférées aura véritablement lieu en 2007 et en 2008, avec notamment l'intégration des TOS titulaires de l'Education Nationale. Ceux-ci ayant massivement choisi d'incorporer la fonction publique territoriale dès 2007<sup>10</sup>, le poids des dépenses de personnel va continuer à augmenter de manière significative en 2007, après avoir déjà enregistré une hausse de près de 19% en 2006 et de 12% en 2005. Cette progression, au sein d'une administration dont les charges de personnel ne représentaient encore que 6% environ des dépenses de fonctionnement en 2005, reflète l'essentiel des coûts de gestion non négligeables qu'impliquent les récents transferts de compétence ferroviaire, de formation professionnelle et de gestion des TOS et qui ne sont que partiellement compensés financièrement.

En outre, le transfert des compétences aux régions met en relief les différences régionales dans l'exercice des missions de l'Etat. Ainsi le nombre de TOS par élèves de lycées diffère largement entre régions. Ces écarts expliquent que 57% des régions et départements jugent insuffisants le nombre de TOS transférés par l'Etat<sup>11</sup> et reflètent les limites d'une compensation qui tend à reproduire les inégalités préexistant au transfert. Dès lors, de nombreuses régions vont devoir prendre à leur charge l'amélioration du service dans les lycées.

De même, si les régions les plus peuplées rassemblent le plus grand nombre d'étudiants suivant des formations sanitaires et sociales<sup>12</sup>, il apparaît que la densité d'étudiants varie très nettement selon les régions. L'impact du transfert des formations sanitaires et sociales risque, par conséquent, d'avoir un impact différent selon les régions, d'autant que (i) chacune va devoir assurer l'équilibre financier des établissements ; (ii) la subvention de fonctionnement versée par l'Etat aux établissements (avant transfert de la compétence) ne couvrait que 76% de leurs dépenses de fonctionnement<sup>13</sup>; et (iii) les dépenses d'investissement nécessaires sont difficiles à évaluer compte tenu de la connaissance limitée qu'ont les régions de ces établissements. Dans ce contexte, selon Moody's, le système de financement actuel peut difficilement prendre en compte la complexité et la diversité des situations individuelles et risque de conduire à la surcompensation de certains et à l'insuffisante compensation d'autres.

Outre les enjeux liés aux récents transferts de compétences initiés par la loi du 13 août 2004, de nombreuses régions françaises ont à faire face au développement des besoins en matière ferroviaire notamment, mais aussi d'amélioration des infrastructures liées aux nouvelles compétences de formation professionnelle. Malgré le renouvellement des exécutifs régionaux en 2004, la fin des Contrats de Plan Etat Régions (CPER 2000-2006) et les incertitudes concernant les futurs Contrats de Projets 2007-2013, l'investissement des régions est resté relativement dynamique depuis 2000 avec une croissance annuelle moyenne de 6,4%, conduisant à un taux de réalisation élevé des derniers CPER (81%). Le lancement d'une nouvelle phase d'investissements importants devrait accélérer le rythme des investissements au moins jusqu'en 2013. Représentant 20% des dépenses totales régionales françaises, le développement de l'offre de transport, va conduire les régions, suite à la généralisation du transfert de la compétence depuis 2002, à supporter les dépenses de fonctionnement additionnelles induites par la mise en place de nouvelles infrastructures, dans un contexte de dégradation de leur capacité d'autofinancement. En outre, si la participation de l'Etat aux investissements régionaux reste significative dans le domaine des transports, l'enveloppe globale des Contrats de Projets diminue de €17,5 milliards sur la période précédente à €13 milliards entre 2007 et 2013 et sera concentrée sur des thématiques prioritaires, ce qui, selon Moody's, pourrait conduire les régions à prendre en charge de nombreuses dépenses autrefois partagées, notamment en matière d'aides économique, de développement du territoire ou de tourisme.

## A MOYEN TERME, SANS REFORME MAJEURE DU SYSTÈME DE FINANCEMENT, MOODY'S ANTICIPE UNE DÉTÉRIORATION DES PERFORMANCES FINANCIÈRES DES RÉGIONS FRANÇAISES

Les régions ont anticipé la détérioration des soldes d'autofinancement en augmentant de manière significative la fiscalité en 2005 et 2006, ce qui a permis une amélioration des ratios de d'épargne et d'endettement. Toutefois, de nombreuses régions devraient enregistrer une dégradation de leur performance financière en raison d'une croissance attendue des dépenses de fonctionnement plus forte que celle des recettes de fonctionnement, ce qui réduira à nouveau leur niveau d'épargne.

10. Au 30 septembre 2006, 48% des TOS régionaux avaient choisi de rejoindre la fonction publique territoriale dès le 1er janvier 2007 dont 69% par intégration et 31% par détachement.

11. D'après une enquête menée par l'Observatoire de la Décentralisation.

12. Comme indiqué par les études de la DREES intitulées " les étudiants en formations paramédicales en 2004 " et " les étudiants en soins infirmiers en 2004", les régions Ile-de-France, Rhône-Alpes, Provence-Alpes-Côte d'Azur, Nord-Pas-de-Calais regroupent ainsi 44% des étudiants en formation paramédicale et 43% des étudiants en soins infirmiers.

13. Voir le rapport de l'Observatoire de la Décentralisation du 5 juillet 2005.

Après la hausse de la fiscalité enregistrée récemment, il paraît difficile aux exécutifs de recourir à nouveau à des hausses massives de la pression fiscale, tandis que le plafonnement de la taxe professionnelle en réduira de toute façon le "rendement" dès 2007. En outre, 53% des recettes de fonctionnement (i.e. l'équivalent du bloc des dotations d'Etat et des recettes de TIPP) apparaissent moins dynamiques que les dépenses qu'elles doivent couvrir. En matière de dépenses, il paraît en effet difficile, selon Moody's, d'envisager une évolution contenue à 2,6%, qui est le rythme d'évolution moyen de la DGF depuis quatre ans. En effet, les charges de personnel vont évoluer mécaniquement en fonction du point d'indice, du vieillissement moyen du personnel ("effet GVT"), des transferts de compétences ou des objectifs en matière de contrat aidés. De même, les différentes subventions versées aux établissements chargés de la formation sanitaire et sociale, dont les besoins vont s'accroître à l'avenir, sont amenées à augmenter rapidement, tandis que leur compensation est calculée sur la base des dépenses de 2004.

Du côté des recettes, Moody's constate qu'en dépit de la compensation ajustée des transferts aux régions réalisée jusqu'ici, leur structure de financement devient préoccupante à plus long terme. L'autonomie financière des régions, qui ne doit son amélioration, en 2005-2006, qu'à la hausse des taux d'imposition, s'est nettement dégradée depuis 10 ans et ne laisse présager d'aucune amélioration structurelle dans les années à venir. En effet, il est difficile d'imaginer pouvoir compter uniquement sur la CCEC pour ajuster les compensations d'Etat, compte tenu de la multiplication des compétences transférées aux régions, de leur montée en charge et de la diversité des situations individuelles. Selon Moody's, ces ajustements ne pourront permettre une compensation adéquate de chaque région et conduiront inévitablement au creusement des écarts entre ces collectivités. Si les phases de négociation avec la CCEC, sont de nature à ajuster le système et le rendre viable à court terme, elles créent des incertitudes dans le management budgétaire et financier des régions car elles ne s'inscrivent pas dans un système de financement qui, comme les CPER, permette aux régions d'adapter a priori leurs dépenses aux engagements financiers de l'Etat. Les régions héritent de compétences obligatoires sur lesquelles elles ont peu de marges de manœuvre et qui n'étaient pas toujours gérées par l'Etat dans des conditions souhaitables. Les collectivités régionales présentent également des besoins divers et des nécessités de financement différentes ne relevant pas uniquement de la qualité de leur gestion budgétaire passée, mais également de l'avancée des principaux chantiers qui les occupaient jusque-là, à savoir l'offre de transports, la formation professionnelle, la rénovation du parc de lycées ou encore le développement économique.

Compte tenu de l'inadéquation des ressources transférées aux compétences transmises à moyen terme, Moody's anticipe une hausse significative du stock de dette des régions, qui a déjà progressé de 37% entre 2001 et 2006. Si la capacité de désendettement est restée stable et très satisfaisante comparativement aux autres collectivités locales françaises ou à d'autres collectivités en Europe, permettant à Moody's de ne pas anticiper une dégradation immédiate de la qualité de crédit des régions françaises, l'agence s'inquiète toutefois de la capacité à moyen-long terme de ces entités à soutenir un endettement plus important, alors même que les marges de manœuvre sur les dépenses se réduisent et que leur autonomie financière s'affaiblit.

Illustrées par la publication récente de rapports sur la refonte de la fiscalité locale<sup>14</sup>, la maîtrise des dépenses publiques locales<sup>15</sup>, ou le financement des transferts de compétences de l'Etat aux collectivités territoriales<sup>16</sup>, ces inquiétudes sur l'évolution du système de financement semblent partagées par une large majorité d'acteurs publics. En effet, si la maîtrise des finances publiques régionales n'est pas un enjeu majeur pour la situation des déficits des administrations publiques françaises dans leur ensemble, puisque la dette des régions ne représente aujourd'hui que 0,5% du PIB, elle revêt des enjeux importants en termes de solidarité et d'efficacité des services publics. De même, si la compensation des compétences transférées a plutôt été adéquate jusqu'à aujourd'hui, la détérioration de l'autonomie financière pose à la fois la question d'une nouvelle répartition des recettes fiscales entre les différents niveaux de pouvoirs publics et celle d'une refonte des systèmes de péréquation.

Bénéficiant d'une situation financière aujourd'hui saine, les régions françaises ne pourront pas soutenir sur le long terme, les changements structurels enregistrés ces dernières années. Par conséquent, Moody's considérerait comme positive toute réforme permettant aux régions de mieux anticiper leurs besoins de financement et leur donnerait les marges de manœuvre nécessaires pour adapter leur mode de financement à leurs besoins.

---

14. Rapport du Conseil Economique et Social de décembre 2006 intitulé "fiscalité et finances publiques locales : à la recherche d'une nouvelle donne".

15. Rapport de Pierre Richard pour le Ministre du Budget, publié en décembre 2006, intitulé "Solidarité et Performance : les enjeux de la maîtrise des dépenses publiques locales".

16. Rapport d'information de la Commission des Finances de l'Assemblée Nationale du 14 décembre 2006 sur "les transferts de compétences de l'Etat aux collectivités territoriales et leur financement".

## **CE QUI AMÉLIORERAIT LA QUALITÉ DE CRÉDIT DES RÉGIONS FRANÇAISES SELON MOODY'S**

- Une compensation ajustée des transferts de compétences sur le long terme
- Toute refonte du système de fiscalité locale permettant une plus large autonomie financière des régions.
- Des mécanismes de péréquation modifiés afin d'éviter que les écarts entre les régions en matière de santé financière ne se creusent

## **CE QUI FERAIT DIMINUER LA QUALITÉ DE CRÉDIT DES RÉGIONS FRANÇAISES SELON MOODY'S**

- Une forte détérioration des niveaux d'épargne associée au maintien à moyen et long terme de programmes d'investissements élevés, conduisant une forte croissance des niveaux d'endettement et du service de la dette
- le maintien d'une faible autonomie en matière de recettes fiscales, un faible dynamisme des bases d'imposition ainsi qu'une compensation insuffisante des transferts de personnel, de la formation sanitaire et sociale, et des coûts indirects induits.

## Annexe 1

	Régions françaises (données 2005)	Régions italiennes [1] (données 2005)	Régions espagnoles (données 2004)	Länder allemands (données 2005)
Population (fourchette)	De 157 200 à 10 952 000 hab.	De 123 978 à 9 475 000 hab.	De 305 000 à 7 900 000 hab.	De 660 700 à 18 058 000 hab.
PIB par habitant (fourchette)	De €15 497 à €42 518	De €15 518 à €29 627	De €14 051 à €27 279	De €17 105 à €45 092
Dépenses totales hors remboursements de dette (fourchette)	De €116 millions à €2.932 milliards	De €1.346 milliard à €18.605 milliards	De €883 millions à €22 milliards	De €3.266 milliards à €50.464 milliards
Épargne brute / recettes réelles de fonctionnement (moyenne)	31.80%	1.00%	11.10%	-1.80%
Capacité d'autofinancement [4] (moyenne)	86.80%	58.00%	92.10%	31.10%
Dépenses d'investissement / dépenses totales (moyenne)	42.20%	19.20%	17.14%	12.90%
Service de la dette / revenus totaux (moyenne)	22.40%	2.4% [2]	3.90%	34.20%
Dette directe / recettes réelles de fonctionnement	64.40%	22.4% [3]	47.69%	207.60%

[1] Ensemble des régions à l'exclusion des régions autonomes pour les données financières.  
[2] Service de la dette rapporté aux recettes courantes.  
[3] 53.8% si l'on tient de la dette liée au déficit du système de santé.  
[4] (Épargne brute+recettes directes d'investissement) / dépenses d'investissement

## Annexe 2

	Régions françaises	Régions italiennes	Régions espagnoles	Länder allemands
<b>Impôts régionaux</b>	Taxe professionnelle, Taxes sur le foncier bâti et non bâti, Taxe intérieure sur les produits éoliens, taxes sur les cartes grises, droits d'enregistrement	Impôt sur les sociétés, impôt additionnel sur le revenu, TVA, taxe sur les carburants, vignette.	Impôt sur le revenu, TVA, droits de mutation et d'enregistrement, droits de succession, impôts spéciaux (sur certains produits, sur certains moyens de transports, sur la vente de carburants), taxe sur l'électricité, taxe sur le jeu. Possibilité de créer certaines taxes régionales.	TVA, taxe professionnelle, impôt sur le chiffre d'affaires, impôt sur le revenu, taxe sur les salaires.
<b>Marges de manoeuvre sur l'évolution des ressources</b>	Flexibilité sur les taux, pas sur la base. Les taxes ne sont pas partagées avec l'Etat, mais avec les autres collectivités locales. Encadrement légal des hausses de pression fiscale et plafonds de taux par rapport à un taux moyen. Plafonnement récent des recettes de taxe professionnelle à 3,5% de la valeur ajoutée des entreprises. Pas de création d'impôts par la région.	Taxes partagées avec l'Etat, collectées et contrôlées par l'Etat. Normalement, flexibilité des taux jusqu'à un plafond établi par l'Etat. Mais entre 2003 et 2004, les taux ont été gelés, puis la hausse a été autorisée uniquement pour la réduction des déficits hospitaliers. Des écarts importants entre les recettes ordonnées et les versements des taxes ont été observés jusqu'à présent. Les cinq régions autonomes bénéficient d'une plus large flexibilité.	A l'exception de la TVA et des impôts spéciaux que perçoivent les régions, la flexibilité sur les taux des autres taxes - bien qu'encadrée par l'Etat - est généralement importante. Les communautés ont également la possibilité de mettre en place des abattements spécifiques. Si la TVA, l'IR et les taxes spéciales sont collectées et reversées par l'Etat, les communautés ont en revanche la responsabilité de la collecte pour les autres impôts (droits de mutation et d'enregistrement, droits de succession, taxe sur le jeu).	En vertu d'un principe constitutionnel, les principales taxes (taxe sur les salaires, taxe professionnelle et TVA) sont partagées entre l'Etat fédéral, les Länder et les municipalités. Les Länder n'ont pas de marge de manoeuvre en matière de fixation des taux d'imposition. De même, compte tenu de l'importance des systèmes de péréquation horizontaux et verticaux, les Länder sont assez peu intéressés à l'augmentation des bases d'imposition sur leur propre territoire.
<b>Marges de manoeuvre sur l'affectation des ressources</b>	Flexibilité totale pour la plupart des recettes	Depuis 2001, les recettes ne sont plus légalement affectées aux dépenses.	Flexibilité totale pour la plupart des recettes	Flexibilité limitée

<b>Stabilité des recettes</b>	Recettes relativement stables compte tenu de la part des transferts et des bases fiscales calculées sur des stocks pour les principales taxes	Le niveau de recettes est fortement corrélé aux variations économiques nationales et aux performances passées du système de santé. Les recettes dépendent aussi du niveau des créances envers l'Etat chaque année. Dans les régions autonomes, les recettes sont plus liées à l'économie régionale.	En moyenne, une majorité (autour de 55%) des ressources courantes des communautés repose sur des ressources de nature fiscale, elles-mêmes liées à la conjoncture économique régionale. A noter qu'environ 11% des ressources fiscales sont directement liés à la conjoncture du marché immobilier. Si les transferts en provenance de l'Etat occupent une place décroissante dans les budgets, ils représentent encore en moyenne 32% des ressources courantes régionales et constituent une source de financement relativement stable et sécurisée.	Les mécanismes de péréquation et de transferts assurent une relative stabilité des recettes aux Länder mais ne les protègent pas en cas de dégradation de la conjoncture économique générale, comme cela été observé ces dernières années.
<b>Taille des budgets</b>	de €116 millions à €2,9 milliards	de €1,3 milliard à €18,6 milliards	de €0,9 milliard à €21,8 milliards	de €3,3 milliards à €50,5 milliards
<b>Principales compétences</b>	Enseignement secondaire et supérieur (20% du budget), transport ferroviaire (25%), formation professionnelle et apprentissage (20%), action économique (8%), aménagement (6%) et autres.	Santé et aides sociales (70-80%), transport d'intérêt régional (5-10%), développement économique et autres	Santé (33% du budget), éducation et culture (25%), agriculture (6%), infrastructures et transports (6%), logement (2%) et autres.	En vertu de la Constitution, l'exercice des responsabilités revient "en principe" aux Länder à moins que l'Etat fédéral en décide autrement. En pratique, les régions assument un grand nombre de responsabilités parmi lesquelles l'éducation (incluant le paiement des salaires des enseignants et la formation professionnelle), la police et la justice, le développement des infrastructures, le développement économique et la protection sociale (santé, politiques de solidarité envers les personnes âgées et les handicapés).
<b>Flexibilité sur les dépenses</b>	Forte mais décroissante car la part des dépenses de fonctionnement augmente.	Faible car les frais d'administration et les transferts au système de santé représentent près de 90% en moyenne.	Faible. Une part importante du budget est destinée aux compétences d'éducation et de santé, par définition assez rigides même si la plupart des communautés se sont engagées dans des plans d'économies en la matière. Les marges de manoeuvre les plus importantes résident dans les dépenses d'investissement.	"Faible car les coûts "fixes" (essentiellement les charges de personnel et le service de la dette) sont prépondérants.

<p><b>Evolution de la décentralisation</b></p>	<p>Suite au transfert des transports ferroviaires (loi SRU du 13 dec. 2000), les régions enregistrent encore une montée en charge des programmes d'investissement. Dans le cadre de la loi du 13 août 2004, les régions prennent en charge les dépenses d'apprentissage, le personnel technique des lycées, la formation sanitaire et sociale.</p>	<p>A partir de cette année, les taux d'imposition régionaux ne sont plus figés, mais il n'est pas envisagé de nouveaux transferts de compétences. La Constitution prévoit une délégation de compétences plus large, mais aucun projet concret n'est connu aujourd'hui.</p>	<p>Toutes les régions espagnoles assument les compétences d'éducation et de santé depuis 2002. Peu de changements intervenus depuis lors. L'étendue des compétences assumées par les communautés est aujourd'hui plutôt bien définie, même si les régions revendiquent de nouvelles compétences. Un système de financement renoué, très probablement basé sur un accroissement de la part reçue de TVA et d'IR, devrait voir le jour à l'horizon 2008-2009.</p>	<p>Le système allemand est très stable. A partir de 2007, la volonté de clarifier la répartition des compétences entre le Bund et les Länder conduit à étendre les responsabilités de ces derniers dans une série de domaines: éducation, recherche, logement, protection de l'environnement, notamment. Des réflexions sont en cours pour accroître l'autonomie fiscale des régions. Toutefois, peu de changements majeurs sont attendus.</p>
<p><b>Echelle de rating des régions notées par Moody's</b></p>	<p>Aaa - Aa2</p>	<p>Aaa - A2</p>	<p>Aaa-Aa3</p>	<p>Aaa-Aa1</p>

## Annexe 3

Indicateurs budgétaires												
En millions d'€	2006 (estimations)	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
Recettes réelles de fonctionnement	17,768	15,765	13,710	12,621	12,271	10,524	10,175	10,127	9,566	9,243	8,553	7,811
Dépenses courantes	12,126	10,418	9,161	8,007	7,543	6,138	5,775	5,623	5,381	5,046	4,582	4,156
Intérêts de la dette	373	337	317	326	391	462	484	569	573	609	671	640
Épargne de gestion	5,642	5,348	4,549	4,614	4,728	4,386	4,401	4,504	4,185	4,197	3,971	3,654
Épargne brute	5,269	5,011	4,232	4,288	4,337	3,924	3,917	3,935	3,612	3,588	3,300	3,015
Épargne nette	1,896	1,820	1,530	1,755	2,127	1,938	2,178	2,300	2,474	2,563	2,309	2,136
Recettes directes d'investissement	1,606	1,603	1,641	1,706	1,691	1,464	1,439	1,427	1,423	1,308	1,416	1,285
Dépenses d'investissement (hors rembts de la dette)	8,068	7,619	7,324	6,964	6,356	5,550	5,464	5,394	5,437	5,830	5,669	5,326
Remboursements de dette	3,372	3,191	2,702	2,533	2,211	1,986	1,738	1,635	1,138	1,025	991	879
Emprunts	4,973	3,915	3,921	3,071	2,374	1,748	1,365	1,105	1,136	1,312	1,458	1,228
Épargne de gestion / recettes réelles de fonctionnement	31.8%	33.9%	33.2%	36.6%	38.5%	41.7%	43.2%	44.5%	43.7%	45.4%	46.4%	46.8%
Épargne brute / recettes réelles de fonctionnement	29.7%	31.8%	30.9%	34.0%	35.3%	37.3%	38.5%	38.9%	37.8%	38.8%	38.6%	38.6%
Épargne nette / recettes réelles de fonctionnement	10.7%	11.5%	11.2%	13.9%	17.3%	18.4%	21.4%	22.7%	25.9%	27.7%	27.0%	27.3%
Dépenses d'investissement / Dépenses totales	40.0%	42.2%	44.4%	46.5%	45.7%	47.5%	48.6%	49.0%	50.3%	53.6%	55.3%	56.2%
Capacité d'autofinancement [1]	85.2%	86.8%	80.2%	86.1%	94.8%	97.1%	98.0%	99.4%	92.6%	84.0%	83.2%	80.7%

[1] (Épargne brute+recettes directes d'investissement) / dépenses d'investissement

Dette												
En millions d'€	2006 (Estimates)	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995
Dette directe au 31.12	10,220	10,149	9,396	8,199	7,631	7,472	7,773	8,088	8,585	8,592	8,307	7,834
Dette directe / recettes réelles de fonctionnement	57.5%	64.4%	68.5%	65.0%	62.2%	71.0%	76.4%	79.9%	89.7%	93.0%	97.1%	100.3%
Dette directe / épargne brute	1.94	2.03	2.22	1.91	1.76	1.90	1.98	2.06	2.38	2.39	2.52	2.60
Intérêts de la dette / recettes réelles de fonctionnement	2.1%	2.1%	2.3%	2.6%	3.2%	4.4%	4.8%	5.6%	6.0%	6.6%	7.8%	8.2%
Service de la dette / recettes réelles de fonctionnement	21.1%	22.4%	22.0%	22.7%	21.2%	23.3%	21.8%	21.8%	17.9%	17.7%	19.4%	19.4%
Dette garantie	768	756	540	576	511	488	487	468	452	626	616	664
Dette directe et dette garantie / recettes réelles de fonctionnement	61.8%	69.2%	72.5%	69.5%	66.3%	75.6%	81.2%	84.5%	94.5%	99.7%	104.3%	108.8%

## Annexe 4

### MOODY'S PUBLIC RATINGS FOR REGIONS IN FRANCE, ITALY, SPAIN AND GERMANY IN MARCH 2007

Country	Region	outlook	long-term		short-term
			Foreign currency	Local currency	
France	Champagne-Ardenne	stable	Aa2	Aa2	P-1
	Ile-de-France	stable	Aaa	Aaa	P-1
	Rhône-Alpes	stable	Aaa	-	P-1
Germany	Baden-Wurtemberg, Land of	stable	Aaa	-	-
	Bavaria, Free State of	stable	Aaa	-	-
	Berlin, Land of	stable	Aa1	Aa1	-
	Brandenburg, Land of	stable	Aa1	Aa1	-
	Nordrhein-Westfalen, Land of	stable	Aa1	Aa1	P-1
	Saxony-Anhalt, Land of	stable	Aa1	Aa1	P-1
Italy	Abruzzo	stable	A2	A2	-
	Basilicata	stable	-	Aa3	-
	Calabria	stable	-	A1	-
	Campania	stable	A3	A3	-
	Emilia Romagna	stable	Aa2	Aa2	-
	Lazio	under review	A1	A1	-
	Liguria	stable	Aa3	Aa3	-
	Lombardy	stable	Aa1	Aa1	-
	Marche	stable	Aa3	Aa3	-
	Molise	stable	-	A2	-
	Piedmont	stable	Aa3	Aa3	-
	Puglia	stable	-	A1	-
	Sardinia, Autonomous Region of	stable	A1	A1	-
	Sicily, Autonomous Region of	stable	A1	A1	-
	Tuscany	stable	Aa2	Aa2	-
Umbria	stable	Aa3	Aa3	-	
Veneto	stable	Aa2	Aa2	-	
Spain	Andalucia, Junta de	stable	Aa2	Aa2	-
	Basque country	stable	Aaa	Aaa	-
	Castilla y Leon, Junta de	stable	Aa1	Aa1	-
	Castilla-la-Mancha, Junta de	stable	Aa1	Aa1	-
	Catalunya, Generalitat de	stable	Aa2	-	-
	Extremadura, Junta de	stable	Aa1	-	-
	Galicia, Comunidad autonoma de	stable	Aa2	-	-
	Madrid, Comunidad autonoma de	stable	-	Aa1	-
	Murcia, Comunidad autonoma de	stable	Aa1	-	-
	Valencia, Generalitat de	stable	Aa2	Aa2	P-1

## Recherche connexe

---

### Analyse:

[Ile-de-France, Region of, October 2006 \(100086\)](#)

[Rhône-Alpes, Region of, October 2006, french version \(100146\)](#)

[Madrid, Comunidad de, January 2006 \(96260\)](#)

[Castilla y Leon, Junta de, December 2005 \(95622\)](#)

[Lombardy, Region of, January 2007 \(101937\)](#)

[Tuscany, Region of, May 2006 \(97712\)](#)

[Berlin, Land of, February 2006 \(96660\)](#)

[Saxony-Anhalt, Land of, November 2005 \(95401\)](#)

### Statistical Handbook

[Moody's Statistical Handbook, Non-US. Regional and Local Governments, February 2007 \(101002\)](#)

*Pour consulter l'un de ces documents, veuillez cliquer sur la rubrique ci-dessus. Veuillez noter que ces documents sont considérés comme actuels à la date de publication mais que des documents plus récents peuvent, depuis, avoir été publiés. Notre recherche n'est pas nécessairement accessible dans son intégralité à toute notre clientèle.*

*Pour commander des exemplaires de cette étude (100 au minimum), veuillez contacter le 1.212.553.1658.*

Référence du Document : 102426

Report Number (English version): 102427

**Auteur**

*Olivier Panis  
Sébastien Hay*

**Responsable de la production**

*Charles Ornegri*

© Copyright 2007 par Moody's Investors Service, Inc. et/ou ses donneurs de licences et sociétés affiliées parmi lesquels MOODY'S Assurance Company, Inc. (ensemble dénommés « MOODY'S »). **TOUTES LES INFORMATIONS CONTENUES DANS LE PRÉSENT DOCUMENT SONT L'OBJET D'UN COPYRIGHT ET AUCUNE DE CES INFORMATIONS NE PEUT ÊTRE COPIÉE OU AUTREMENT REPRODUITE, RECONDITIONNÉE, RETRANSMISE, TRANSFÉRÉE, DISSÉMINÉE, REDISTRIBUÉE OU REVENDUE NI STOCKÉE POUR UTILISATION ULTÉRIEURE À L'UNE DE CES FINS, EN TOTALITÉ OU EN PARTIE, SOUS TOUTE FORME OU DE QUELQUE MANIÈRE OU PAR QUELQUE MOYEN QU'IL SOIT ET PAR QUICONQUE, SANS L'AUTORISATION ÉCRITE PRÉALABLE DE MOODY'S.** Toutes les informations contenues dans le présent document ont été obtenues par MOODY'S auprès de sources que MOODY'S pense exactes et fiables. Toutefois, en raison de la possibilité d'une erreur humaine ou mécanique ou d'autres facteurs, lesdites informations sont fournies « telles quelles » sans garantie d'aucune sorte et, plus particulièrement, MOODY'S ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie, expresse ou implicite, que les informations données sont exactes, opportunes, complètes, commercialisables ou adaptées à un quelconque usage. En aucun cas MOODY'S ne sera tenu responsable vis-à-vis de toute personne ou entité pour (a) toute perte ou dommage, en totalité ou en partie, causé par, résultant de ou lié à toute erreur (par négligence ou autre) ou autre circonstance ou éventualité, que ce soit ou non du ressort de MOODY'S ou de l'un quelconque de ses directeurs, responsables, employés ou agents en relation avec l'obtention, la collecte, la compilation, l'analyse, l'interprétation, la communication, la publication ou la livraison de toute information de ce type ou (b) tout dommage direct, indirect, spécial, résultant, compensateur ou accessoire quel qu'il soit (y compris, mais non exhaustivement, les pertes de profit) même si MOODY'S est prévenu à l'avance de la possibilité de tels dommages résultant de l'utilisation ou de l'incapacité à utiliser ces informations. S'il y a lieu, les notations de crédit et les observations relevant de l'analyse financière constituant en partie les informations contenues dans le présent document, sont et doivent être considérées uniquement comme des déclarations d'opinion et non comme des déclarations de faits ou des recommandations d'achat, de vente ou de détention de titres. **AUCUNE GARANTIE, EXPRESSE OU IMPLICITE, CONCERNANT LE CARACTÈRE EXACT, OPPORTUN, COMPLET, COMMERCIALISABLE OU ADAPTÉ À UN USAGE PARTICULIER DE TOUTE NOTATION DE CE TYPE OU AUTRE OPINION OU AUTRE INFORMATION N'EST DONNÉE OU FAITE PAR MOODY'S SOUS TOUTE FORME ET DE QUELQUE MANIÈRE QU'IL SOIT.** Toute notation ou autre opinion doit être prise en compte uniquement comme l'un des facteurs d'une décision d'investissement prise par ou au nom de tout utilisateur des informations contenues dans le présent document et tout utilisateur de ce type doit donc faire sa propre étude et évaluation de chaque titre et chaque émetteur et garant de tout titre ainsi que de tout fournisseur de soutien de crédit de tout titre qu'il envisage d'acheter, détenir ou vendre.

MOODY'S informe le public que la plupart des émetteurs de titres de dette (y compris les obligations émises par une société privée et obligations municipales, obligations, effets et billets de trésorerie) et actions privilégiées faisant l'objet d'une notation par MOODY'S ont, avant l'attribution de ladite notation, accepté de verser à MOODY'S, pour les services d'évaluation et de notation fournis, des honoraires allant de \$1500 à environ \$2.400.000. Moody's Corporation (MCO) et l'agence de notation de crédit Moody's Investors Service (MIS), filiale entièrement détenue par MCO, appliquent également un certain nombre de règles et procédures dans une volonté d'indépendance des notations et des méthodologies de MIS. Les informations