

Collectivités locales françaises : la dette des collectivités locales françaises pourrait dépasser 155 milliards d'euros en 2021

29 mars 2021

TRADUCTION POUR INFORMATION – cette traduction est destinée à faciliter la compréhension de notre commentaire en langue anglaise publié sur notre site <http://www.standardandpoors.com> et est fournie à titre d'information uniquement.

Points clefs

- Des dépenses d'investissement élevées et des budgets plus contraints dus à la pandémie de COVID-19 vont augmenter les besoins de financement après investissements des collectivités locales françaises.
- Après une forte hausse en 2020, le recours à l'emprunt devrait avoisiner 16 milliards d'euros en 2021-2022, contre 13,6 milliards d'euros en 2019. La dette totale atteindra 155 milliards d'euros à fin 2021.
- Nous anticipons que la liquidité et l'offre de crédit demeureront abondantes avec des conditions favorables que ce soit pour le financement de long terme ou de court terme. Ceci devrait favoriser les émissions obligataires, tout comme l'intérêt croissant des investisseurs pour le financement durable, conformément aux ambitions de l'Union Européenne.

La dette totale des collectivités locales françaises pourrait dépasser 155 milliards d'euros d'ici à la fin 2021, contre 150 milliards en 2018. S&P Global Ratings estime que le recours à l'emprunt du secteur est passé de 13,6 milliards d'euros en 2019 à 15,6 milliards d'euros en 2020. Nous anticipons qu'il devrait de nouveau augmenter et s'établir à 16 milliards d'euros par an en 2021-2022, un niveau élevé mais en deçà des niveaux observés à la suite de la crise financière mondiale de 2007-2008. Dès lors, nous estimons que le désendettement va ralentir, le taux d'endettement devrait avoisiner 73% des recettes de fonctionnement en 2022, contre 71% en 2019.

La hausse du recours à l'emprunt est à mettre en perspective avec les dépenses d'investissement qui devraient augmenter modérément en 2021-2022 pour atteindre 57 milliards d'euros en moyenne, en lien avec la mise en œuvre du plan " France Relance ". En 2019, les conditions économiques favorables et la fin du cycle électoral ont alimenté la hausse des investissements. Pour faire face à la pandémie en 2020, les collectivités locales ont en partie soutenu l'économie locale, mais nous estimons que les dépenses d'investissement ont reculé à 56 milliards d'euros en raison du ralentissement qui marque traditionnellement le début des nouveaux mandats

Analyste principal

Hugo Soubrier
Paris
+33 1 40 75 25 79
hugo.soubrier
@spglobal.com

Analystes secondaires

Stephanie Mery
Paris
+ 0033144207344
stephanie.mery
@spglobal.com

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

Felix Ejgel
London
+ 44 20 7176 6780
felix.ejgel
@spglobal.com

Contact additionnel

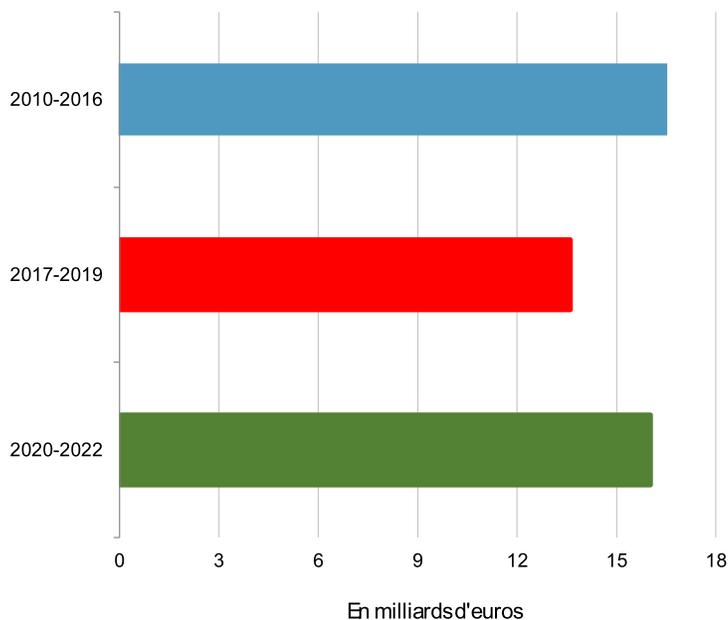
EMEA Sovereign and IPF
SovereignIPF
@spglobal.com

municipaux.

Nous considérons que les collectivités locales continueront de bénéficier d'un accès important au financement externe, grâce notamment à la liquidité abondante. Portées essentiellement par les emprunts de la Ville de Paris (AA/Négative/A-1+) et de la Région Ile-de-France (non notée), les émissions obligataires ont atteint un niveau historique (3,9 milliards d'euros) en 2020. De même, les émissions de titres européens négociables à court terme (" NEU CP ") ont atteint un sommet de 35 milliards d'euros, une hausse de 40% par rapport à 2019.

Graphique 1

Le recours à l'emprunt pourrait atteindre les 16 milliards d'euros par an entre 2020 et 2022



Sources : Observatoire des finances et de la gestion publique locales pour les données 2010-2019 ; estimations 2020 et projections 2021 et 2022 par S&P Global Ratings.
Copyright © 2021 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

La pandémie va peser sur les budgets des collectivités locales en 2021 et 2022

L'impact de la pandémie de COVID-19 sur l'économie française continuera de peser sur l'épargne brute des collectivités locales durant les deux prochaines années. Nous anticipons une baisse de l'épargne brute pour tous les échelons territoriaux à 14 % en moyenne de leurs recettes de fonctionnement en 2021-2022, contre 16,5 % en 2019. La récession économique consécutive à la pandémie a entraîné en 2020 une baisse du produit de certains impôts dont la taxe sur la valeur ajoutée (TVA). Cela, combiné aux mesures de soutien telles que les exonérations de certaines taxes locales, a entraîné une baisse des recettes de fonctionnement des collectivités locales en 2020. Toutefois, les droits de mutation à titre onéreux (DMTO) plus élevés que prévu et les

mesures nationales de soutien aux collectivités (avances ou garanties de certaines recettes fiscales) ont contribué à amortir le choc.

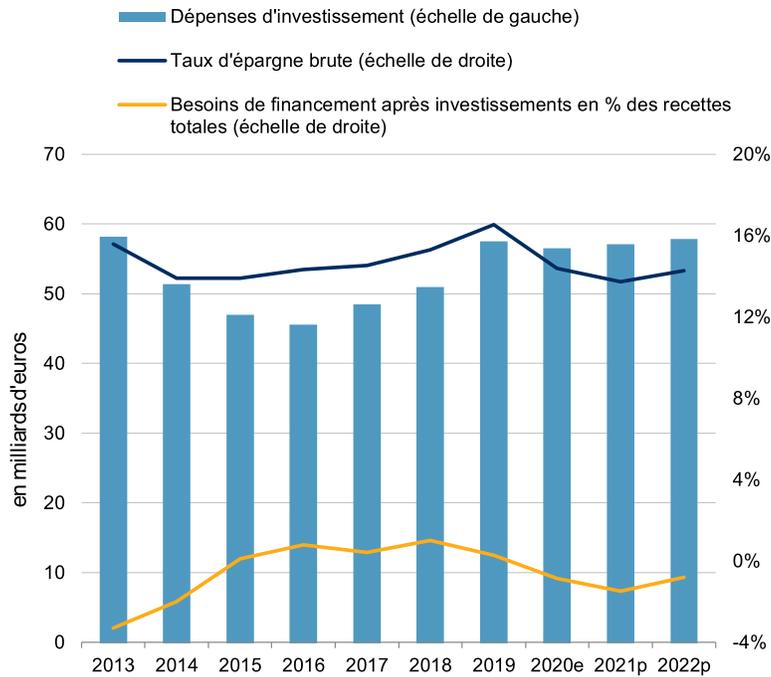
Dans les prochaines années, la hausse des dépenses de fonctionnement, en lien avec les dépenses sociales et le coût de la relance économique, va accentuer la pression sur les finances des collectivités locales. Nous anticipons que l'augmentation des dépenses sociales pèsera particulièrement sur l'épargne brute des départements. Les dépenses de fonctionnement du bloc communal et des régions devraient poursuivre leur progression, en lien notamment avec le soutien à l'économie locale. Nous estimons que les dépenses de fonctionnement croîtront de 1,4% par an dans les années 2021-2022, dépassant l'objectif de 1,2% initialement fixé par le gouvernement avant la crise.

De plus, nous pensons que les collectivités locales joueront un rôle central dans la mise en œuvre du plan de relance économique. Elles réalisent environ 60% des investissements publics, et les investissements avoisinent en moyenne 24% de leurs dépenses. De ce fait, nous anticipons qu'en 2021-2022 les investissements locaux atteindront 57 milliards d'euros en moyenne. Les régions françaises et, dans une certaine mesure, les départements français, seront les moteurs de cette hausse. Cependant, nous anticipons que le bloc communal limitera ses investissements. Les premières années de nouveaux mandats sont généralement consacrées à la planification des investissements, et la pandémie continue de peser sur les recettes du bloc, en particulier dans les destinations touristiques ou les zones urbaines.

Nous anticipons que les collectivités locales, qui ont dégagé des capacités de financement après investissements au cours des six dernières années, ont clôturé l'exercice 2020 avec un besoin de financement représentant 0,9% des recettes totales. En revanche, nous anticipons que la reprise économique alimentera la hausse des recettes de fonctionnement (notamment la TVA), tandis que les subventions françaises et européennes soutiendront les recettes d'investissement. Cependant, les stabilisateurs automatiques et la hausse des dépenses d'investissement liée au plan de relance économique mettront sous pression les performances budgétaires. Nous anticipons que les besoins de financement s'élèveront en moyenne à 1,1 % des recettes totales en 2021 et 2022 (voir graphique 2) et le recours à l'emprunt sera largement supérieur au remboursement de la dette jusqu'en 2022.

Graphique 2

Les collectivités locales françaises devraient afficher de légers besoins de financement

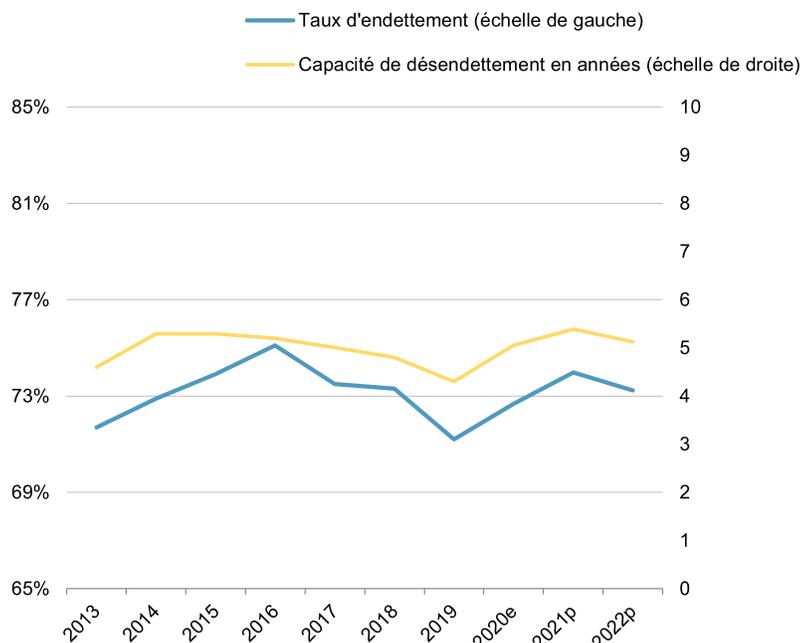


e - estimations S&P Global Ratings. p - projections S&P Global Ratings. Sources : Observatoire des finances et de la gestion publique locales pour les données 2013-2019 ; estimations 2020 et projections 2021 et 2022 par S&P Global Ratings

Nous anticipons que les collectivités locales emprunteront environ 16 milliards d'euros par an sur la période 2021-2022. Le niveau d'endettement devrait avoisiner 74% des recettes de fonctionnement, proche du pic de 2016. Toutefois, nous estimons que la capacité de désendettement restera proche de 5 années en 2020-2022, un niveau satisfaisant en comparaison internationale (voir graphique 3).

Graphique 3

Le niveau d'endettement des collectivités locales devrait se stabiliser



e - estimations S&P Global Ratings. p - projections S&P Global Ratings. Sources : Observatoire des finances et de la gestion publique locales pour les données 2013-2019 ; estimations 2020 et projections 2021 et 2022 par S&P Global Ratings

Copyright © 2021 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

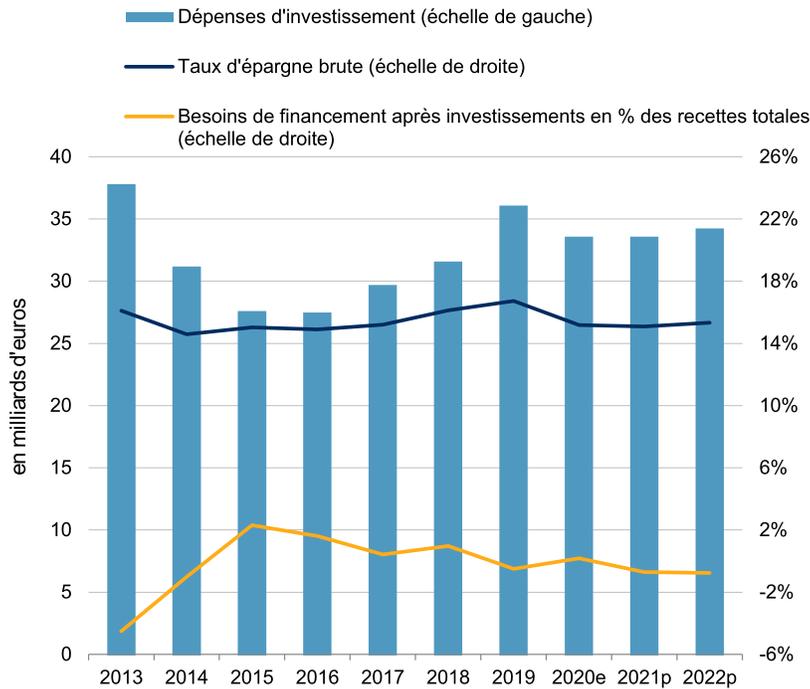
Le début du prochain cycle d'investissement limitera le recours à l'emprunt du bloc communal

Nous considérons que l'épargne brute du bloc communal continuera d'être affectée par la pandémie jusqu'en 2022. Toutefois, de nouvelles mesures de soutien continueront de compenser partiellement cet impact. Nous estimons que les recettes de fonctionnement du bloc communal n'ont augmenté que de 0,2% en 2020 par rapport à 2019. Cela est notamment imputable à la baisse des DMTO, qui ont fortement diminué dans les zones urbaines, et de certaines taxes locales (telles que les frais de stationnement et la taxe de séjour) qui n'est que partiellement compensée par le dynamisme de la taxe d'habitation et de la taxe foncière. D'autre part, nous anticipons que le bloc communal continuera de soutenir l'économie locale, notamment les secteurs les plus touchés comme la restauration ou les lieux culturels, via des subventions plus importantes ou des allègements de fiscalité.

Par conséquent, nous anticipons que le taux d'épargne brute diminuera en moyenne à 15% en 2020-2022, contre 16,7% en 2019. Cependant, les incertitudes économiques et le début des nouveaux mandats municipaux vont, selon nous, limiter les investissements à un niveau légèrement inférieur aux 36 milliards d'euros investis en 2019, bien qu'ils devraient rester supérieurs à la moyenne de 30 milliards d'euros observée en 2015-2019 (voir graphique 4).

Graphique 4

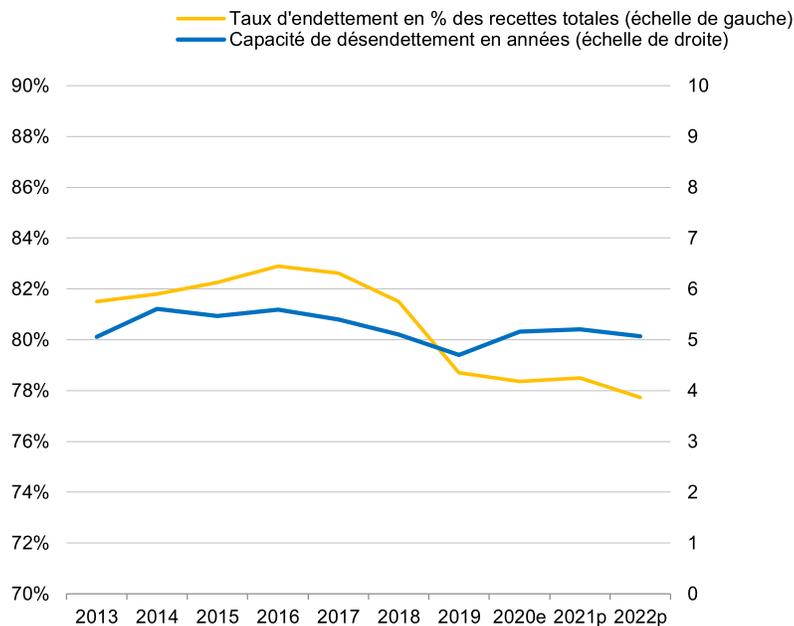
Le bloc communal devrait afficher de solides performances budgétaires



e - estimations S&P Global Ratings. p - projections S&P Global Ratings. Sources : Observatoire des finances et de la gestion publique locales pour les données 2013-2019 ; estimations 2020 et projections 2021 et 2022 par S&P Global Ratings
 Copyright © 2021 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Par conséquent, nous anticipons que le recours à l'emprunt s'élèvera en moyenne à 9 milliards d'euros sur la période 2020-2022 et sera légèrement supérieur au remboursement de la dette. La dette totale dépasserait alors 91 milliards d'euros, contre 90,7 milliards d'euros en 2019. Dans le même temps, le taux d'endettement du bloc communal devrait se stabiliser à environ 78% des recettes de fonctionnement. La capacité de désendettement atteindrait 5,1 années, un niveau élevé en comparaison internationale (voir graphique 5).

Graphique 5

L'endettement du bloc communal devrait se stabiliser

e - estimations S&P Global Ratings. p - projections S&P Global Ratings. Sources : Observatoire des finances et de la gestion publique locales pour les données 2013-2019 ; estimations 2020 et projections 2021 et 2022 par S&P Global Ratings

Copyright © 2021 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Les départements restent les plus vulnérables

Le manque de flexibilité budgétaire et la forte exposition aux cycles socio-économiques et immobiliers font que les départements français figurent parmi les collectivités les plus touchées par la pandémie. Les évolutions du cadre institutionnel ont résulté en l'accumulation de déséquilibres structurels entre les recettes et les dépenses, aggravés par la réforme de la fiscalité locale (voir " COVID-19: French Departments Face Marked Revenue Losses, While Regions Swerve Near-Term Fallout ", publié le 28 mai 2020). En 2021, les départements perdront leur dernier levier fiscal – la taxe foncière - et recevront en contrepartie une fraction de la TVA nationale (sans pouvoir de taux) dont le montant sera à peu près égal au produit de la taxe foncière en 2019. À partir de 2022, le montant de la TVA fluctuera en fonction de la croissance économique. En revanche, la récession n'a pas affecté le marché immobilier autant que nous l'avions anticipé. Des estimations récentes indiquent que les DMTO ont diminué de 2% en 2020, mais nous constatons de forts écarts entre zones urbaines et rurales. Par exemple, dans les Hauts-de-Seine (AA/Stable/--), les DMTO auraient diminué de 14%, contre une hausse de 11% dans l'Aveyron (non noté).

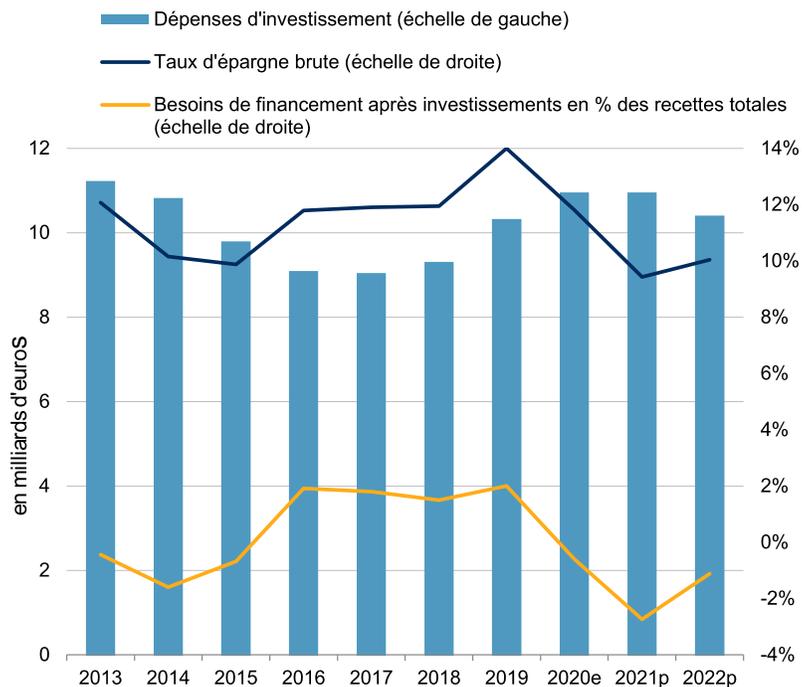
Nous anticipons que le taux d'épargne brute des départements diminuera à 10,4% en moyenne en 2020-2022, contre 14% en 2019. Même si nous reconnaissons que d'importantes incertitudes subsistent par rapport aux DMTO, nous considérons que les mesures nationales, telles que les

avances ou un abondement supplémentaire à la péréquation, ne suffiront pas à compenser la hausse des dépenses sociales et la baisse des recettes de la Cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE). En 2020, sous l'impact de la pandémie de COVID-19, nous avons constaté que les dépenses sociales des départements français ont fortement augmenté, notamment le revenu de solidarité active (RSA) qui représente environ 20% des dépenses de fonctionnement. Cette tendance devrait se poursuivre alors que la récession continuera d'affecter le marché du travail. Dès lors, nous anticipons une augmentation annuelle de 1,6% des dépenses de fonctionnement dans les années 2020-2022.

En outre, nous anticipons que les départements maintiendront leurs plans d'investissement. Le contexte économique difficile et ces investissements élevés devraient mettre un terme au cycle de désendettement des départements. Nous estimons que les besoins de financement s'établiront à 1,5% des recettes totales en moyenne sur la période 2020-2022 (voir graphique 6). À mesure que les besoins de financement après investissement vont augmenter, le recours à l'emprunt devrait presque doubler en 2021-2022 pour atteindre 4,6 milliards d'euros, contre 2,4 milliards d'euros en 2019, dépassant largement le remboursement de la dette (3,3 milliards d'euros en moyenne). La dette totale des départements devrait atteindre un niveau record à 52% des recettes de fonctionnement en 2022, tandis que la capacité de désendettement passerait de 3,4 années en 2019 à 5,2 années en 2022. Il faut noter que ces valeurs restent à un niveau favorable en comparaison internationale (voir graphique 7).

Graphique 6

Les besoins de financement des départements vont s'accroître

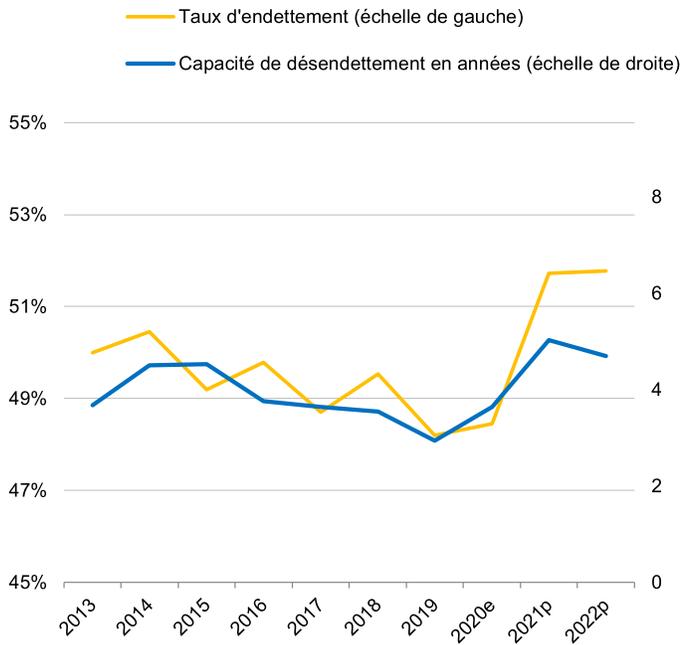


e - estimations S&P Global Ratings. p - projections S&P Global Ratings. Sources : Observatoire des finances et de la gestion publique locales pour les données 2013-2019 ; estimations 2020 et projections 2021 et 2022 par S&P Global Ratings

Copyright © 2021 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Graphique 7

L'endettement des départements devrait se stabiliser à 52% des recettes des fonctionnement



e - estimations S&P Global Ratings. p - projections S&P Global Ratings. Sources : Observatoire des finances et de la gestion publique locales pour les données 2013-2019 ; estimations 2020 et projections 2021 et 2022 par S&P Global Ratings

Copyright © 2021 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Les régions françaises bénéficient de la réforme de la CVAE et de la hausse des subventions aux investissements

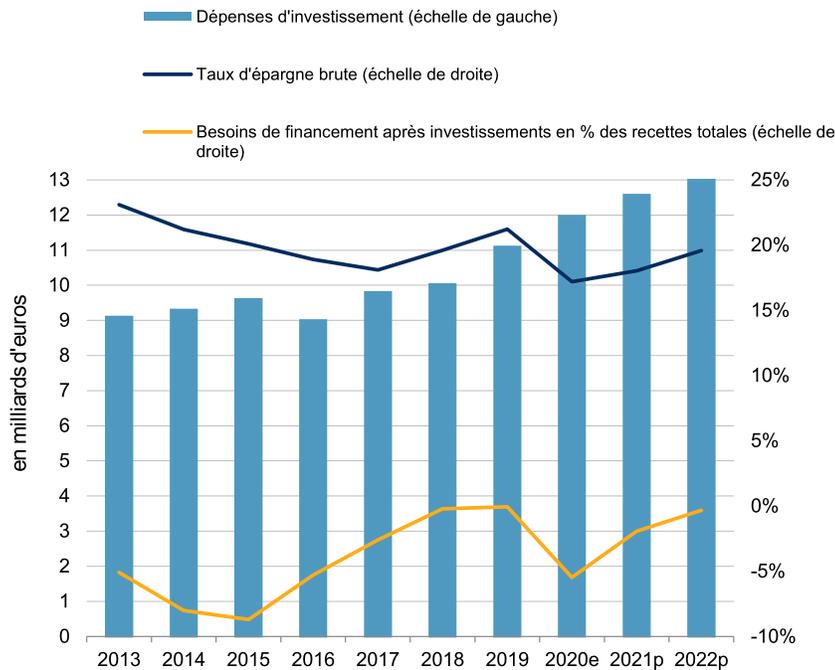
Selon nous, les régions françaises bénéficient d'un cadre institutionnel très favorable. Nous considérons le remplacement de la CVAE que les régions recevaient comme positif. En lieu et place, les régions recevront une fraction supplémentaire de la TVA nationale dès 2021, qui sera équivalente au produit de la CVAE de 2020. À partir de 2022, le montant de TVA fluctuera en fonction de l'activité économique. Les régions françaises disposeront donc d'une recette dynamique et moins volatile dès l'année prochaine, et d'une recette garantie pour cette année (voir " France's Corporate Tax Reform Could Help Contain Regions' Tax Revenue Volatility ", publié le 7 octobre 2020). Par conséquent, nous anticipons que les régions françaises maintiendront un taux d'épargne brute à un niveau élevé en 2020-2022, avec une moyenne de 18% (soit 5,3 milliards d'euros), malgré la baisse des recettes de fonctionnement en 2020 due à la chute des recettes de la TVA et de la taxe sur les certificats d'immatriculation, ainsi qu'à l'effet net négatif de la réforme de l'apprentissage.

Contrairement à nos prévisions précédentes, nous anticipons que les dépenses d'investissement continueront de progresser d'environ 5% par an en 2021-2022, un rythme moindre qu'en 2020 (8%). Les régions françaises sont en première ligne de la reprise économique. L'échelon régional

est en mesure de programmer de grands projets dans le domaine du transport ferroviaire, des infrastructures routières ou de la transition énergétique. Malgré des plans d'investissement ambitieux, la forte épargne brute des régions, qui bénéficient en outre des subventions de l'UE et du gouvernement français dans le cadre des plans de relance, permettra de limiter les besoins de financement après investissement à 1,1% des recettes totales en moyenne en 2021-2022, après un pic de 5,5% en 2020 (voir graphique 8).

Graphique 8

La forte épargne brute régionale devrait limiter le recours à l'emprunt en 2021-2022 malgré la croissance de l'investissement

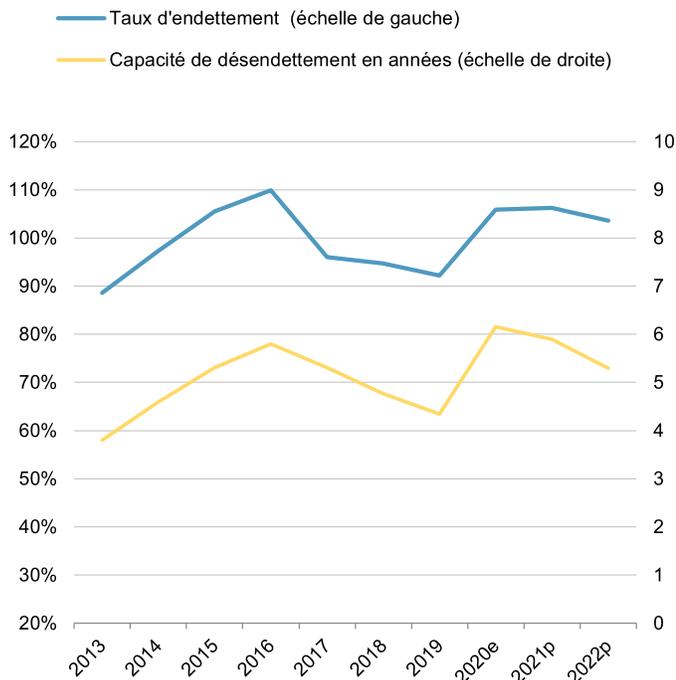


e - estimations S&P Global Ratings. p - projections S&P Global Ratings. Sources : Observatoire des finances et de la gestion publique locales pour les données 2013-2019 ; estimations 2020 et projections 2021 et 2022 par S&P Global Ratings
 Copyright © 2021 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Nous estimons que le recours à l'emprunt est passé de 2 milliards d'euros en 2019 à 4 milliards d'euros en 2020. Nous anticipons qu'il diminuera à nouveau pour s'établir à 2,5 milliards d'euros sur la période 2021-2022, tout en restant supérieur au remboursement de la dette. Ainsi, la dette des régions devrait représenter 104% des recettes de fonctionnement en 2022 contre 92% en 2020, en deçà de son pic de 110% en 2016. Toutefois, la capacité de désendettement resterait proche de 6 années d'ici à 2022, un niveau favorable dans un contexte international (voir graphique 9).

Graphique 9

L'endettement régional devrait se stabiliser



e - estimations S&P Global Ratings. p - projections S&P Global Ratings. Sources : Observatoire des finances et de la gestion publique locales pour les données 2013-2019 ; estimations 2020 et projections 2021 et 2022 par S&P Global Ratings

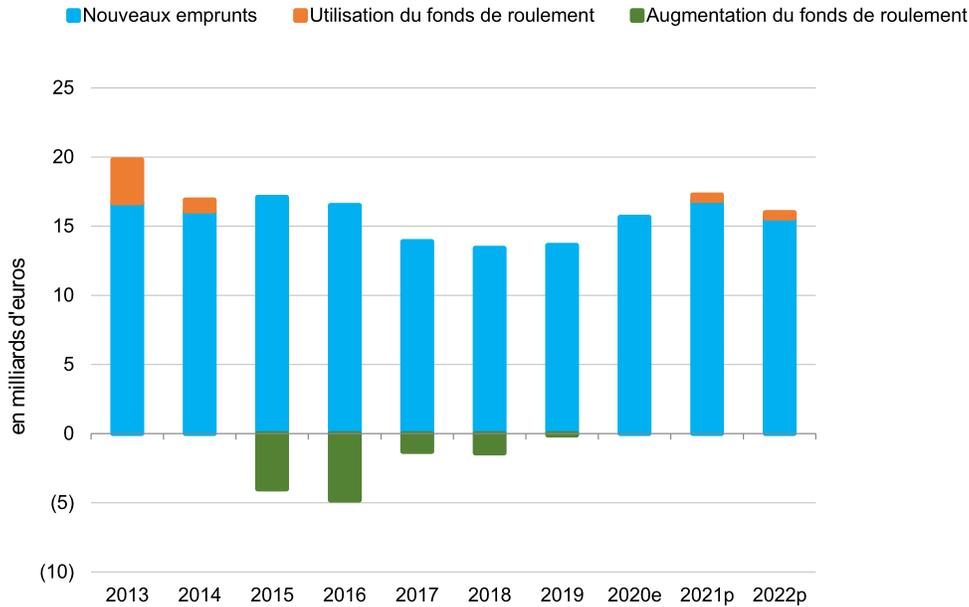
Copyright © 2021 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

L'offre de financement devrait rester très abondante

Pour cette année et l'année prochaine, nous anticipons que les collectivités locales emprunteront environ 16 milliards d'euros (voir graphique 10), soit un niveau légèrement supérieur aux 15,6 milliards d'euros empruntés en 2020, la crise économique affectant toujours les performances budgétaires. L'année dernière, les collectivités locales ont émis 3,9 milliards d'euros d'obligations à moyen et long terme, soit plus de trois fois les émissions de 2019 (1,1 milliard d'euros). Ce montant représente 25% du recours à l'emprunt total, l'obligataire étant favorisé par la liquidité abondante et les conditions de financement très favorables. Néanmoins, nous notons que le marché reste concentré. Parmi les 36 500 collectivités locales, seules 24 ont eu recours au marché obligataire l'année dernière, les deux plus importantes en termes d'émissions - la ville de Paris et la région Ile-de-France - représentant 44% du total.

Graphique 10

Les collectivités locales ne devraient pas puiser de manière substantielle dans leurs réserves



e - estimations S&P Global Ratings. p - projections S&P Global Ratings. Sources : Observatoire des finances et de la gestion publique locales pour les données 2013-2019 ; estimations 2020 et projections 2021 et 2022 par S&P Global Ratings

Copyright © 2021 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

A l'avenir, nous anticipons une décroissance de la part de l'obligataire dans le recours à l'emprunt total à environ 15% en 2021-2022. En outre, nous estimons que la Caisse des Dépôts et Consignations ou la Banque Européenne d'Investissement, ainsi que les banques commerciales (principalement des institutions financières françaises et allemandes) continueront de produire l'essentiel du financement des collectivités locales. Les conditions de financement restent très compétitives dans un contexte où les taux d'intérêt sont bas, voire négatifs, et où la concurrence est intense entre les prêteurs confrontés à l'abondance de liquidités. Ce contexte est particulièrement favorable aux collectivités locales présentes sur le marché français des titres européens négociables à court terme (" NEU CP "), qui leur a offert des taux d'intérêt négatifs en 2020. Cependant, les collectivités émettrices de NEU CP sont peu nombreuses : en 2020, on ne compte que 24 collectivités présentes sur le marché parmi les 322 collectivités ayant un budget supérieur à 60 millions d'euros. Nous estimons que d'autres grandes collectivités locales pourraient entrer sur le marché.

Ce rapport ne constitue pas une action de notation.

Recherches et rapports associés

- Local Government Debt 2021: Global Borrowing To Hit \$2.25 Trillion, 25 mars 2020
- Local Government Debt 2021: Infrastructure Needs Will Boost Borrowing In Developed Markets, 25 mars 2020
- La réforme des impôts de production en France pourrait contenir la volatilité des recettes des régions, 7 octobre 2020
- Research Update: France 'AA/A-1+' Ratings Affirmed; Outlook Stable, Oct. 2, 2020
- Public Finance System Overview: French Regions, Aug. 4, 2020
- Public Finance System Overview: French Cities, Intercities, And Municipal Syndicates, Aug. 4, 2020
- COVID-19: Fiscal Response Will Lift Local And Regional Government Borrowing To Record High, June 9, 2020
- COVID-19 : Les départements français doivent s'attendre à une perte importante de revenus ; les régions ont le temps de faire face, 2 mai 2020
- Collectivités locales françaises : le recours à l'emprunt repart en raison d'un pic des investissements, mais restera modéré, March 2, 2020
- Local Government Debt 2020: Global Bond Issuance Will Climb To US\$1.55 Trillion, March 2, 2020
- Public Finance System Overview: French Departments And Departmental Syndicates, Feb. 24, 2020

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 © 2020 Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.