

Observatoire financier des régions françaises - 2010

Encore solides, mais jusqu'à quand?

Analystes

Christophe Parisot
+33 1 44 29 91 34
christophe.parisot@fitchratings.com

David Diano
+33 1 44 29 91 79
david.diano@fitchratings.com

Régions françaises notées par Fitch

Ile-de France	'AAA' / Stable / 'F1+'
Rhône-Alpes	'AAA' / Stable / 'F1+'
Basse-Normandie	'AA+' / Stable / 'F1+'
Picardie	'AA' / Stable / 'F1+'
Provence-Alpes-Côte d'Azur	'AA' / Stable / 'F1+'

Source: Fitch

Rapports Associés

- *Le cadre institutionnel des collectivités locales françaises* (avril 2008)
- *Les collectivités locales françaises face aux réformes institutionnelles et fiscales* (octobre 2009)
- *La dette structurée des collectivités locales: gestion active ou spéculation?* (juillet 2008)
- *Région Basse-Normandie* (février 2010)
- *Région Ile-de-France* (septembre 2009)
- *Région Picardie* (février 2010)
- *Région Provence Alpes- Côte d'Azur* (novembre 2009)
- *Région Rhône-Alpes* (mars 2010)

Introduction

Les finances régionales devraient connaître des temps difficiles dans les années à venir en raison de l'atonie des recettes face à des besoins d'investissement toujours importants. Même si les régions restent des entités financièrement solides au regard d'autres collectivités locales, leur situation budgétaire devrait se détériorer et Fitch prévoit une forte hausse de leur endettement.

Les dépenses de fonctionnement, qui se sont accrues de 12% par an entre 2004 et 2009, devraient progresser beaucoup plus lentement à l'avenir avec la fin des transferts de compétences entamés en 2004. Certains postes devraient toutefois continuer de croître, notamment la formation professionnelle (20% des dépenses régionales) où les besoins devraient rester importants compte tenu de la hausse du chômage. Les besoins d'investissement devraient rester conséquents, notamment dans les transports (30% des investissements régionaux) dont la part devrait s'accroître encore en raison des grands projets engagés et des importants besoins de renouvellement des infrastructures et du matériel roulant.

Les recettes devaient stagner, étant composées à plus de 70% de dotations de l'Etat ou d'impôts non dynamiques dont l'évolution sera inférieure à l'inflation dans les années à venir. La future cotisation sur la valeur ajoutée, qui sera corrélée au PIB, devrait aussi progresser à un rythme faible dans un contexte de reprise économique molle. Enfin, les régions ayant perdu quasiment tout pouvoir fiscal après la dernière réforme, elles ne pourront plus compter sur les hausses d'impôts pour combler leurs besoins de financement comme elles l'ont fait entre 2004 et 2009.

La vraie marge de manœuvre des régions réside dans leur recentrage sur leurs compétences obligatoires (principalement transports, formation professionnelle et lycées). Cela impliquerait notamment de réduire les montants importants de subventions versées aux autres entités publiques. Les subventions aux autres collectivités représentaient 1,7 milliard d'euros en 2007 (7,4% des dépenses régionales) dont 1,4 milliard d'euros pour l'investissement (14,9% des investissements régionaux). Les contributions régionales aux contrats de projet Etat-régions (CPER) devraient s'élever à 15,3 milliards d'euros pour 2007-2013 (soit environ 2,2 milliards d'euros par an). Comme les projets des CPER concernent pour l'essentiel des compétences de l'Etat, la contribution des régions peut quasiment être assimilée à des subventions versées à ce dernier ou à ses établissements publics. La décision, politiquement sensible, de réduire ces subventions sera un test pour les nouveaux élus en mars 2010. En l'absence de réduction significative des dépenses non obligatoires, Fitch s'attend à une hausse rapide de l'endettement qui pourrait atteindre 25 milliards d'euros en 2012 contre 16 milliards d'euros en 2009. La capacité de désendettement, qui devrait s'allonger de 2,9 années en 2009 à 5 années en 2012, devrait rester confortable dans un cadre de comparaisons internationales.

Les engagements hors bilan sont également en hausse alors que les comptes des régions ne traduisent pas de manière suffisamment pertinente leur poids financier réel. Les contrats de crédit bail, qui représentent 1,5 milliard d'euros d'engagements, n'apparaissent, en effet, que de manière partielle dans les comptes. De fait, ces derniers tendent à minimiser le niveau réel des risques financiers supportés par les régions alors même que certaines ont des niveaux

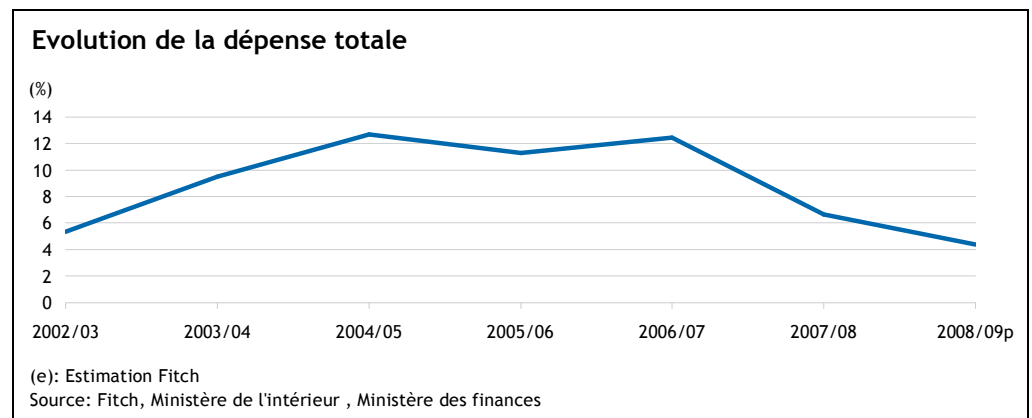
d'engagements hors bilan supérieurs de 30 à 50% au niveau de leur dette directe figurant dans leurs comptes.

Par ailleurs, l'absence de réglementation et les lacunes de la comptabilité publique en la matière permettent encore, à ce jour, aux régions de souscrire librement des produits dérivés, voire des produits structurés spéculatifs. Les régions semblent toutefois moins exposées que les autres échelons de collectivité et aucune d'entre elles ne semble présenter un risque notable pour le moment.

Des dépenses en forte croissance et de plus en plus rigides

Impact de la décentralisation sur la structure des dépenses budgétaires des Régions

La structure des dépenses des régions a été progressivement modifiée par les transferts de compétences opérés depuis les lois de décentralisation (en particulier la loi du 13 août 2004 « relative aux libertés et responsabilités locales ») : bien que les compétences des régions aient été axées, initialement, sur l'investissement, la part des dépenses de fonctionnement s'est accrue sensiblement au sein des budgets régionaux, au rythme de ces transferts de compétences.



Depuis 2004, les recettes et les dépenses budgétaires des régions françaises se sont fortement accrues avec, respectivement, des recettes totales (hors emprunts) passant de 15,1 milliards d'euros en 2004 à 24 milliards en 2009 et des dépenses totales (hors remboursement de la dette) passant de 16,5 milliards d'euros en 2004 à 26 milliards en 2009.

Entre 2004 et 2009, le taux de croissance des dépenses de fonctionnement (12,6% p.a. en moyenne) a dépassé celui des recettes de fonctionnement (9,3% p.a. en moyenne) en raison, surtout, du processus de transfert de compétences. Sans ces transferts, les dépenses de fonctionnement auraient bien moins progressé. Par conséquent, la part de ces dernières dans les dépenses totales est passée de 55% en 2004 à 62% en 2009, selon les estimations de Fitch.

Trois domaines de compétences concentrent environ 60% des dépenses de fonctionnement totales :

- la formation professionnelle et les formations sanitaire et sociale (qui, ensemble, représentaient environ 5 milliards d'euros en 2009, soit 29,8% des dépenses de fonctionnement), à travers un niveau important de subventions de fonctionnement aux centres de formation professionnelle, à des organismes de service social ainsi qu'aux établissements d'enseignement sanitaire, et un dispositif d'incitations à l'embauche des apprentis auprès des organismes professionnels ;
- le transport régional de voyageurs (qui totalisait environ 2,5 milliards d'euros en 2009, soit 14,8% des dépenses de fonctionnement), matérialisé

essentiellement par des subventions à la SNCF au titre des conventions d'exploitation passées entre celle-ci et les régions ;

- les lycées (avec 2,5 milliards d'euros en 2009 soit 16% des dépenses de fonctionnement) dont les dépenses ont progressé en raison de la forte hausse du nombre de Techniciens et Ouvriers de service (TOS).

La part des dépenses de personnel dans les dépenses de fonctionnement totales des régions a, ainsi, fortement progressé pour atteindre environ 16% en 2009 contre 6,1% en 2005, sous l'effet de l'augmentation du nombre des TOS. Ainsi, l'effectif total des TOS s'est accru de 57 000 agents entre 2004 et 2009, dont 50 898 au titre des transferts directs de personnels de l'Etat vers les régions, 2 141 agents nouvellement recrutés par les régions après le transfert de cette compétence et 3 924 agents supplémentaires recrutés à l'initiative des régions afin d'améliorer le cadre de gestion de ces personnels. La montée en puissance de la part des dépenses de personnel dans les dépenses de fonctionnement totales a sensiblement réduit la flexibilité budgétaire des régions, les charges de personnel, rigides par nature, constituant une dépense obligatoire.

Fitch s'attend à ce que la croissance des dépenses de fonctionnement soit, à compter de 2010, beaucoup moins forte qu'au cours des années passées, 2009 étant le dernier exercice lourd en termes d'absorption budgétaire des nouvelles compétences transférées dans le cadre de la décentralisation et, par conséquent, le premier d'une phase d'amoindrissement du poids financier de ces transferts. Ainsi, Fitch estime que la croissance des dépenses de fonctionnement sera limitée, au global, en 2010, à environ 3%. La hausse des dépenses de personnel et d'enseignement devrait être alignée sur l'inflation. En revanche, la formation professionnelle devrait continuer de peser fortement sur les dépenses, dans un contexte de chômage élevé. La croissance des subventions d'exploitation au titre du transport régional des voyageurs devrait également rester dynamique en raison de la progression attendue des flux de passagers.

Les dépenses d'investissement devraient rester dynamiques tout en étant recentrées sur les compétences obligatoires des régions

La nature des compétences statutaires des régions leur confère un rôle prépondérant en matière d'investissements publics (construction et entretien des lycées, acquisition et entretien du matériel roulant et d'équipements publics), notamment sous la forme de subventions d'équipement versées à des tiers. La part importante des dépenses d'investissement dans le total des dépenses des régions (estimées à 9,8 milliards d'euros en 2009, soit 38% de ce total) est considérée par Fitch comme un facteur de flexibilité dans la mesure où les investissements peuvent être reportés, en cas de besoin, plus facilement que les dépenses de fonctionnement. Cette souplesse est néanmoins limitée par le fait que certaines commandes sont fermes et doivent être payées selon des calendriers contractuels (notamment les équipements de transport ferroviaire).

En 2009, les dépenses d'investissement des régions se sont accrues de 1,3%, soit un rythme moins soutenu qu'en 2007 et 2008 lorsqu'elles avaient progressé de 8,6% et 3,2% respectivement. Cette progression traduit néanmoins le rôle actif que les régions ont joué dans le plan de relance de l'État. Les besoins d'investissement devraient rester élevés au cours des prochaines années du fait de l'existence de grands projets d'infrastructures nouvelles (réseaux ferroviaires régionaux principalement et participation des régions aux lignes à grande vitesse) et d'importants besoins récurrents en termes d'entretien et de mise à niveau des infrastructures existantes.

Une partie des investissements régionaux (25%) est co-financée par l'Etat dans le cadre des contrats de projets Etat-région (CPER), dont le montant total sur la période 2007-2013 est d'environ 29 milliards d'euros. Les coûts des projets programmés dans les CPER sont répartis entre l'Etat (43% du total), les régions (53%)

et les autres collectivités locales (6%). Toutefois, le retrait relatif de l'État et des autres collectivités locales dans les CPER, par rapport à la période antérieure (2000-2006) a fait peser sur les budgets régionaux des pressions accrues, la volonté des régions étant de maintenir un niveau d'investissement élevé. Les régions disposent pourtant, dans ce domaine, de quelques marges de manœuvre dans la mesure où une majorité des projets inscrits dans les CPER concerne des domaines d'intervention publique du ressort de l'État et seule une part minoritaire de ces projets concerne les compétences obligatoires des régions.

Afin de gagner encore en flexibilité budgétaire, les régions pourraient aussi décider de revoir à la baisse une partie des subventions d'investissement qu'elles accordent aux autres collectivités locales (et qui représentent 15% des dépenses d'investissement actuelles des régions) et de se recentrer sur leurs domaines de compétences obligatoires.

Les Régions vont perdre leur flexibilité fiscale à partir de 2011

Les effets négatifs de la suppression de la taxe professionnelle

La flexibilité fiscale était, jusqu'en 2010, l'un des principaux atouts des collectivités locales françaises par rapport à leurs homologues européennes. Elle a notamment joué un rôle déterminant dans le maintien des notes du fait que :

- depuis 2004, régions et départements se sont vu transférer de nouvelles responsabilités qui n'ont pas été intégralement compensées par l'État ; l'utilisation importante des marges de manœuvre budgétaire leur a permis de financer ces nouvelles compétences sans remettre en cause leurs équilibres financiers ;
- une hausse des taxes locales a permis à certaines collectivités locales d'éviter des réductions de dépenses qui auraient été, sinon, politiquement difficiles à mettre en œuvre. La réforme de la fiscalité sera, en matière de respect de la discipline budgétaire, un test pour les exécutifs régionaux ;
- en cas de difficulté financière avérée, la loi prévoit que les collectivités locales soient placées sous la tutelle du préfet (le représentant de l'État au niveau local), lequel utilise principalement le levier fiscal pour dégager des recettes supplémentaires permettant de rééquilibrer le budget de l'entité sous tutelle (sachant que les dotations exceptionnelles de l'État ont été extrêmement rares dans l'histoire des collectivités locales françaises). La réduction de la flexibilité fiscale induit, ainsi, un affaiblissement de la capacité des collectivités locales à prévenir un défaut sur leur dette.

En 2009, un quart des régions françaises a décidé d'augmenter sa pression fiscale, les autres ayant opté pour la stabilité des taux. Les bases moyennes de fiscalité régionale ont augmenté de 4,4% pour la taxe sur le foncier bâti et de 4,7% pour la taxe professionnelle, alors que les taux de ces deux taxes ont augmenté en moyenne, de seulement 0,7% (contre 1,5% en 2008).

La réforme fiscale approuvée en janvier 2010 consiste principalement en l'abolition de la taxe professionnelle (TP), en particulier pour les régions. Celle-ci sera remplacée par un panier de taxes et de transferts de l'État (à savoir la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises - CVAE - et la totalité du produit de l'imposition forfaitaire sur les entreprises de réseaux - IFR - perçu sur les entreprises exploitant des réseaux de transport ferroviaire de voyageurs et sur celles exploitant des réseaux de télécommunications, les régions n'ayant, sur ces derniers, quasiment aucun pouvoir de modulation des taux). La CVAE est applicable aux entreprises dont le chiffre d'affaires dépasse 152 500 euros. Le taux de la CVAE est de 1,5%. À compter de 2011, le produit de la CVAE devrait être réparti entre les différents échelons de collectivités locales comme suit :

- 26,5% pour les communes et les groupements,
- 48,5% pour les départements,
- 25% pour les régions.

Le principe de base est que chaque collectivité locale va recevoir le produit de la CVAE acquittée par les entreprises situées sur son territoire, tandis qu'un fonds de péréquation, établi pour l'ensemble des collectivités, distribuera un quart du produit national à chaque collectivité selon des critères liés au niveau des dépenses réellement engagées par cette dernière (par exemple la population des élèves du secondaire, le nombre de bénéficiaires des minima sociaux, la densité du réseau routier...).

En outre, cette réforme fiscale implique que les régions ne percevront plus la taxe sur le foncier bâti, ni la taxe sur le foncier non bâti.

Table 1: Impact de la réforme fiscale sur les recettes modifiables

	Avant la réforme	Après la réforme
4 taxes	4.50	0.00
Cartes grises	1.97	1.97
TIPP modulable	0.50	0.50
Taxes modifiables	6,97	2,47
TIPP non modulable	3.00	3.00
CVA		3.82
Autres taxes et impôts	0.53	0.83
Taxes non modifiables	3,53	7,65
Impôts et taxes	10,50	10,12
Dotations et transferts	12.00	12.38
Recettes totales	22,50	22,50
Modifiables/total (hors emprunt) (%)	31,0	11,0

Source: Fitch

L'effet de la suppression de la TP sur les régions sera relativement neutre en 2010 (si ce n'est que les régions perdront leurs marges de manœuvre fiscale), étant donné que l'Etat indemniserà ces dernières, cette année-là, à hauteur du produit qu'elles auraient perçu sans la réforme. Toutefois, Fitch sera attentive à l'élasticité, au dynamisme et à la prévisibilité des recettes de remplacement de la TP à partir de 2011, année où les marges de manœuvre fiscale des régions sera presque complètement éliminée.

Les régions constituent l'échelon de collectivité locale le plus touché par la réforme, car elles perdront presque toute flexibilité fiscale. Elles ne seront, en effet, en mesure de ne fixer que les taux de la taxe sur les certificats d'immatriculation des véhicules - TCIV.

En plus de l'abolition de la TP, la réforme fiscale stipule que les régions ne percevront plus les produits des taxes sur le foncier bâti et non bâti, qui seront transférés aux départements et aux groupements intercommunaux. Les régions n'auront, pas non plus, le pouvoir de moduler les taux des différentes recettes de substitution, ce qui réduira sensiblement leur capacité à amortir les chocs budgétaires éventuels. Certaines régions comme l'Ile-de-France et Rhône-Alpes, qui avaient jusque-là de très importantes marges de manœuvre budgétaire (estimées en centaines de millions d'euros) du fait de taux d'imposition très inférieurs à la moyenne perdront, avec la réforme, presque toutes ces marges de manœuvre.

Comme la CVAE sera fortement corrélée au PIB, cette recette pourrait s'avérer plus dynamique que l'ancienne taxe professionnelle, mais elle sera aussi beaucoup plus cyclique et volatile que cette dernière. Étant donné que les mécanismes de péréquation en matière de recettes resteront très faibles par rapport aux autres pays européens, cette réforme sera favorable aux régions les plus riches et les plus dynamiques, notamment l'Ile-de-France. Par contre les régions les plus faibles

économiquement devraient être pénalisées par cette réforme, recevant à l'avenir des recettes moins dynamiques que l'ancienne TP.

Le produit des recettes autres que les taxes directes a évolué de façon assez modérée ces dernières années. Les recettes récemment dévolues aux régions pour compenser les transferts de compétences se sont élevées à 4,5 milliards d'euros au total en 2009, en hausse de 6% par rapport à 2008 (contre une augmentation de 20% en 2007), reflétant la décélération du processus de décentralisation. Ces recettes se composent principalement du produit de la TIPP qui, avec 3,5 milliards d'euros en 2009, est l'impôt indirect le plus important des régions (plus de 50% du total), et la contribution au développement de l'apprentissage (CDA) qui remplace depuis 2005 une part de la dotation relative à la formation professionnelle. La CDA est assise sur les rémunérations retenues pour l'assiette de la taxe d'apprentissage (masse salariale). Son taux a été fixé à 0,06% pour les rémunérations versées en 2005, à 0,12% pour celles versées en 2006, puis à 0,18% en 2007. La base de la CDA apparaît plus dynamique que celles de la TIPP et de la TCIV mais les régions n'ont pas la possibilité d'en moduler le taux.

Depuis 2007, les régions ont été autorisées à moduler une fraction régionale du tarif de la TIPP jusqu'à un seuil fixé par l'Etat. La plupart des régions ont à ce jour opté pour l'application du taux maximum en la matière. Dans les années à venir, les régions seront en mesure d'accroître la part modulable de la TIPP pour financer des moyens de transport autres que la route. Cette hausse pourrait rapporter jusqu'à 450 millions d'euros de recettes supplémentaires, à condition que les régions procèdent à un certain nombre d'investissements conformes aux politiques environnementales.

Les autres recettes de la fiscalité indirecte totalisaient 2,3 milliards d'euros en 2009, formées principalement de la TICV dont le produit s'est élevé à 2 milliards d'euros. Toutefois, cette taxe est extrêmement sensible à l'évolution du marché automobile. La hausse de 1,5% des produits de la TICV en 2009 était surtout imputable à l'augmentation des taux et, plus marginalement, à la croissance des ventes de véhicules neufs suite à la mise en œuvre par l'Etat de mesures d'incitation à l'achat d'automobiles (primes à la casse).

Les dotations: une recette au poids encore important mais en baisse constante

Les régions bénéficient, en matière d'affectation des dotations de l'Etat, d'une marge de manœuvre limitée. Ces transferts représentaient environ 34,4% de leurs recettes de fonctionnement totales en 2009 contre 54,8% en 2005. Leur part relative au sein des recettes totales a chuté ces dernières années en faveur des impôts indirects, qui formaient environ 42% des recettes de fonctionnement totales des régions en 2009.

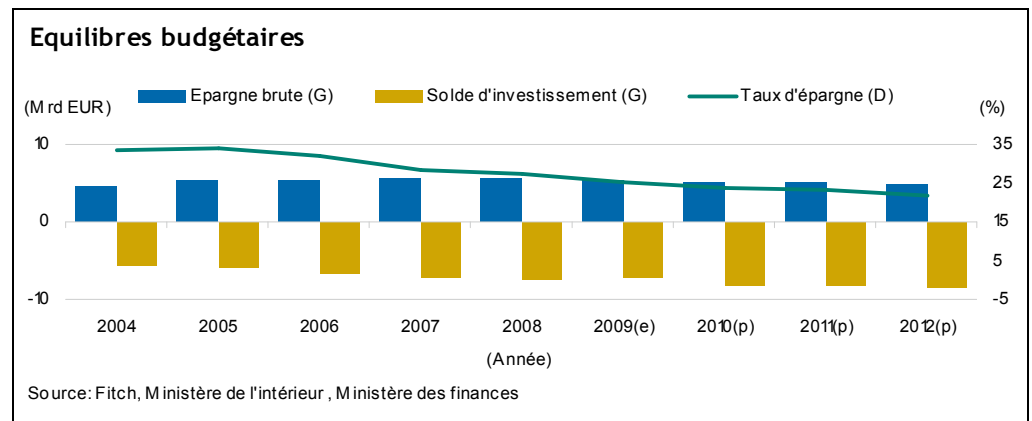
En 2009, la croissance globale des transferts de l'Etat a été limitée à 2% (soit le taux d'inflation prévu au PLF plus 0,5%). Compte tenu des modifications intervenues sur le mode d'indexation des dotations, la progression des transferts de l'Etat sera limitée à 0,5 fois le taux d'inflation prévu au PLF en 2010 (soit 0,6%).

Enfin les régions reçoivent également des fonds de l'Union européenne (en investissement et fonctionnement), dont la plupart au titre du Fonds européen de développement régional (FEDER) et du Fonds social européen. Sur la période 2007-2013, les fonds européens devraient représenter un volume de 14,3 milliards d'euros, en baisse de 25% par rapport à la période 2000-2006. Ces fonds visent essentiellement à renforcer la compétitivité régionale et les politiques de l'emploi (en remplacement des précédents fonds «Objectif 1»).

Une situation financière globalement solide mais qui se dégrade rapidement

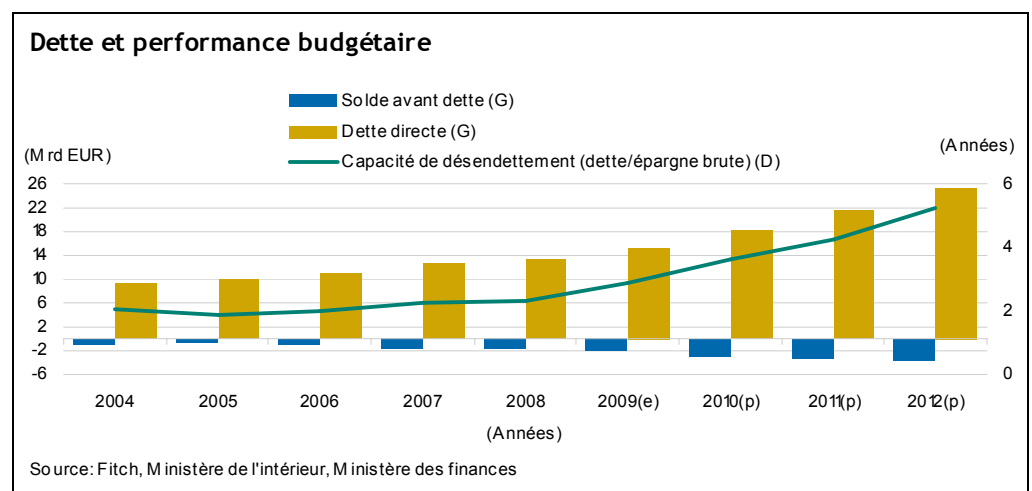
Les performances budgétaires restent confortables mais le besoin de financement devrait s'accroître

Les performances budgétaires ont connu une tendance baissière au cours des dernières années avec un taux d'épargne qui a diminué régulièrement, passant de 33% en moyenne en 2004 à 25% en moyenne en 2009, niveau que Fitch estime encore très confortable. Cette moyenne cache toutefois d'importantes disparités avec des valeurs extrêmes allant de 12% (Limousin) à 52% (Guadeloupe) et un écart type de 9,9.



Du fait du dynamisme prévisible des dépenses de fonctionnement et de la stagnation prévue des recettes, Fitch s'attend à une poursuite de la détérioration du taux d'épargne des régions qui devrait tomber à 22% en 2012. Même si cela constituerait une baisse sensible, un tel niveau d'épargne resterait relativement confortable au regard de ceux constatés au sein d'autres collectivités françaises ou étrangères.

La dette devrait continuer à croître du fait d'importants besoins d'investissement



Malgré une érosion du taux d'épargne en 2009, la capacité d'autofinancement des régions est restée proche de 80% grâce aux recettes d'investissement exceptionnelles perçues dans le cadre du plan de relance (versement anticipé du FCTVA). La dette consolidée des régions françaises devrait donc s'élever à 15,7 milliards d'euros à fin 2009 contre 13,5 milliards d'euros en 2008 et

9,4 milliards d'euros en 2004. A partir de 2010, en l'absence de recettes exceptionnelles, la diminution du taux d'épargne liée à des investissements toujours élevés devrait conduire à une forte croissance de la dette qui pourrait atteindre 25 milliards d'euros d'ici à 2012.

Une dette en croissance rapide mais qui reste sous contrôle

Sous le double effet de la baisse de l'épargne et de la hausse de la dette, la capacité de désendettement (dette/épargne brute) s'est nettement détériorée au cours des dernières années et devrait s'établir à 3,0 années en moyenne en 2009 contre 2,3 années en 2008 et 2,1 années en 2004. Les disparités entre régions restent grandes avec des valeurs extrêmes allant de 0,1 année pour la Martinique à 6,8 années pour le Nord-Pas-de-Calais et un écart type de 1,6. En termes relatifs ces niveaux restent toutefois très solides : la valeur médiane de capacité de désendettement est de 4,0 années pour les collectivités locales notées dans la catégorie 'AA' (toutes les régions françaises notées sont au niveau 'AA' ou au-dessus).

La capacité à honorer le service de la dette reste également très bonne avec une épargne de gestion représentant en moyenne 3,6 fois le service de la dette et aucune région ne montrant un ratio inférieur à 1,6.

Pour les prochaines années, Fitch s'attend à une poursuite de la détérioration des ratios d'endettement avec une capacité de désendettement qui pourrait atteindre 5 années à l'horizon 2012. Cette évolution, associée à une flexibilité fiscale très amoindrie, pourrait remettre en cause la note de certaines régions françaises.

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

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

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

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

Le recours au crédit-bail a augmenté fortement depuis le transfert aux régions de la compétence en matière de transport régional. Bien que juridiquement complexe, le crédit bail peut s'avérer être un instrument efficace pour financer des investissements importants tels que l'acquisition de trains, de métros ou de systèmes de télécommunications. Les engagements cumulés des régions françaises dans le cadre de crédit-baux destinés à financer le matériel roulant ferroviaire sont estimés à 1,6 milliard d'euros, l'encours restant dû étant estimé à environ 1,5 milliard d'euros. Après une période de forte croissance, l'essor de ce mode de financement semble toutefois s'être nettement ralenti du fait de conditions devenues en apparence moins favorables pour le crédit-bail que pour l'emprunt classique.

Ces contrats représentent un risque financier élevé qui vient s'ajouter à la dette financière directe des régions et qui équivaut en moyenne à 10% de cette dernière. Cette moyenne cache toutefois des écarts très importants car seules huit régions ont eu recours à ce type de montage. Pour quatre d'entre elles (Centre,

Champagne-Ardenne, Poitou-Charentes, Rhône-Alpes) les engagements de crédit-bail sont ainsi équivalents à plus de 30% de leur dette directe, cette proportion atteignant même 50% pour l'une d'entre elle. Cette pratique amène des questions sur la sincérité des comptes officiels de certaines régions, dans la mesure où elle conduit à sous-estimer le niveau réel des risques financiers encourus par ces dernières. En effet, les comptes administratifs ne mentionnent que les montants payés annuellement dans le cadre des crédits-baux mais pas l'encours total restant à rembourser par la collectivité.

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

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

Dans le cadre d'un PPP, une autorité publique fournit en général un financement en vue de la construction et de la gestion d'un équipement public à un partenaire privé qui ne peut rembourser son investissement à partir des seules recettes d'exploitation (par exemple dans le cas d'un établissement scolaire). Toutefois, en dépit de la mise en place, fin 2004, d'un nouveau cadre réglementaire favorable aux PPP (création des contrats de partenariat), les collectivités françaises et, en particulier, les régions ont eu très peu recours à ce type de contrat. Sur les 42 PPP mis en place par des collectivités au 1^{er} février 2010, seulement quatre concernent des régions (trois dans le secteur des technologies de l'information et un dans celui des lycées) (Source: *Mission d'appui à la réalisation des contrats de partenariat*). A l'avenir, Fitch s'attend à un développement très limité des PPP, qui devraient notamment être pénalisés par l'écart accru des marges d'emprunt du privé par rapport aux emprunteurs publics.

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

Produits structurés et dérivés : une cadre réglementaire toujours aussi faible mais pas de risques majeurs pour les régions

Même si les régions sont moins exposées que les autres échelons de collectivités locales, les produits dérivés et les produits structurés représentent entre 10 et 15% de leur encours de dette (à titre de comparaison, et bien qu'aucun chiffre officiel n'ait jamais été publié, cette proportion est estimée à environ 20% pour l'ensemble du secteur public local français). Dans de nombreux cas, ces produits sont utilisés à des fins de couverture pour se protéger contre des variations des conditions de marché (c'est d'ailleurs théoriquement le seul cas où ce type de produit soit autorisé). De nombreuses collectivités utilisent toutefois les produits dérivés de manière spéculative pour réduire leurs charges d'intérêts à court terme au prix d'un risque accru et de taux statistiquement beaucoup plus élevés dans le futur.

Malgré une prise de conscience grandissante des risques associés à ces pratiques, seuls des progrès très limités ont été observés au cours des deux dernières années. La « charte des bonnes pratiques » récemment approuvée introduit certaines améliorations en termes de transparence de l'information. Toutefois, elle permet toujours l'utilisation de produits dérivés à effet de levier, fortement spéculatifs. Il convient aussi de noter que cette charte n'a aucune valeur de contrainte ni pour les collectivités, ni pour les banques.

Comme Fitch l'avait déjà souligné dans son rapport "[La dette structurée des collectivités locales: gestion active ou spéculation?](#)" du 16 juillet 2008, le cadre réglementaire français reste lacunaire :

- Il n'existe aucune restriction à la souscription de produits spéculatifs par les collectivités ou entités publiques ;
- Les normes comptables et les obligations en matière d'information financière sont peu contraignantes et offrent un faible niveau de transparence tout en encourageant la prise de risque ;
- Les capacités de contrôle des autorités de tutelle des collectivités restent faibles, même si ces dernières (notamment la Cour et les Chambres régionales des Comptes) semblent porter davantage d'attention à ces sujets.

Les régions semblent toutefois présenter un risque moindre que d'autres échelons de collectivités du fait de leur niveau d'exposition comparativement plus faible et de leurs équipes en général plus étoffées et mieux armées pour gérer ces produits complexes. A la connaissance de Fitch, aucune région ne présente, à ce jour, de risque important susceptible d'affecter sa solvabilité.

Annexe A

Principaux ratios financiers

	Taux d'épargne			Capacité de désendettement			Dépenses investissement/ dépenses totales			Part de la fiscalité directe (% recettes totales)	
	2009(e)	2008	2005	2009(e)	2008	2005	2009(e)	2008	2005	2009(e)	2005
Alsace	19,2	23,5	26,2	5,3	4,1	3,4	39,9	36,7	46,4	19,9	21,8
Aquitaine	35,1	38,6	45,1	1,0	0,8	1,1	47,1	43,2	47,8	24,3	28,2
Auvergne	26,7	28,6	35,4	3,7	3,2	2,9	42,2	44,3	50,9	22,9	20,5
Bourgogne	14,0	22,0	30,1	3,6	1,5	1,1	39,1	36,0	37,0	19,5	25,0
Bretagne	29,2	32,2	38,4	1,7	1,3	1,5	41,8	38,2	43,3	21,7	24,4
Centre	28,7	28,8	35,1	2,2	2,1	1,9	37,9	38,0	44,2	21,8	26,5
Champagne-Ardenne	18,8	24,1	28,4	2,5	1,8	3,4	32,8	37,7	48,1	19,6	22,3
Corse	28,5	26,7	23,4	2,4	2,5	1,3	42,6	36,5	37,5	0,5	0,6
Franche-Comté	26,8	26,6	31,6	1,6	1,3	1,2	39,9	38,8	39,7	23,7	29,2
Ile-de-France	27,2	15,1	42,1	3,4	6,5	2,0	45,0	49,6	54,8	16,9	18,6
Languedoc-Roussillon	29,4	33,5	44,6	2,4	1,8	1,2	46,7	45,2	49,0	25,5	31,5
Limousin	12,4	16,7	18,4	5,9	3,8	1,6	35,3	48,4	30,8	18,3	21,4
Lorraine	16,1	19,0	28,8	4,7	3,7	1,9	33,5	31,8	45,7	20,0	22,4
Midi-Pyrénées	33,2	31,7	37,1	1,0	0,7	0,3	48,2	42,8	43,9	28,0	30,6
Nord-Pas-de-Calais	16,8	24,0	30,2	6,8	4,3	3,9	40,1	39,7	41,8	24,9	28,4
Basse-Normandie	22,1	27,8	35,1	1,6	1,2	1,1	37,6	35,9	46,6	26,4	30,6
Haute-Normandie	27,0	32,4	35,8	1,5	0,6	0,6	47,9	46,9	42,4	27,3	31,8
Pays de la Loire	29,6	-129,9	27,1	3,2	-2,0	2,0	48,8	47,7	38,3	21,3	25,1
Picardie	13,0	13,1	30,6	3,8	2,9	0,8	37,6	34,1	35,7	18,8	23,3
Poitou-Charentes	20,5	25,8	29,5	3,0	2,1	2,1	37,7	36,0	40,4	18,4	22,1
Provence-Alpes-Côte d'Azur	24,1	22,5	22,2	4,3	3,5	4,6	34,1	42,5	38,7	23,6	26,2
Rhône-Alpes	23,2	24,5	28,9	3,1	2,6	2,0	35,3	34,7	40,6	22,0	24,2
Métropole	24,6	22,1	33,4	3,0	3,0	2,0	41,5	41,7	44,4	21,1	24,1
Guadeloupe	51,5	39,4	41,4	1,2	1,7	2,8	54,0	54,7	54,0	5,9	6,3
Guyane	24,9	37,2	41,9	4,3	2,6	1,8	48,2	48,9	60,4	7,2	6,3
Martinique	46,6	31,2	40,7	0,1	0,0	0,0	55,8	46,4	48,5	6,9	6,7
Réunion	45,3	46,9	46,6	2,9	2,8	0,6	65,0	68,1	64,0	4,9	5,2
Outre-mer	45,4	40,4	43,5	1,8	2,0	1,1	59,5	58,9	58,1	5,8	5,9
France	25,1	23,0	33,9	3,0	3,0	1,9	42,5	42,6	45,2	20,2	22,9

(e): Estimation Fitch

Source: Fitch, Ministère de l'intérieur, Ministère des finances

Annexe B

Indicateurs socio-économiques

	Population totale (2009)	Croissance démographique annuelle (%) (1999-2009)	PIB/hab (% de la moyenne nationale) (2008)	Chômage (%) (2009 (T3))	Taux moyen de fiscalité directe (%) (2009)	Evolution pression fiscale (%) (2009/2004)
Alsace	1 847 604	0,60	94	8,5	2,33	+23,1
Aquitaine	3 206 667	1,00	91	8,8	3,40	+17,1
Auvergne	1 379 138	0,30	84	8,4	4,13	+70,9
Bourgogne	1 681 649	0,20	87	8,4	3,33	+76,5
Bretagne	3 194 026	0,90	87	7,7	3,07	+26,2
Centre	2 591 265	0,40	87	8,2	3,05	+21,0
Champagne-Ardenne	1 378 356	-0,10	92	9,7	2,92	+33,9
Corse	299 552	1,70	80	8,3	1,05	+0,0
Franche-Comté	1 187 665	0,40	82	9,4	3,37	+27,5
Languedoc-Roussillon	2 589 704	1,30	78	12,7	4,57	+90,2
Limousin	753 537	0,40	82	7,8	4,26	+23,3
Lorraine	2 391 518	0,10	81	9,9	2,64	+40,7
Midi-Pyrénées	2 856 643	1,20	90	9,1	4,36	+30,8
Nord-Pas-de-Calais	4 089 079	0,10	82	12,6	3,82	+23,3
Basse-Normandie	1 501 308	0,30	82	8,7	3,82	+31,3
Haute-Normandie	1 851 344	0,20	92	10,2	3,06	+13,7
Pays de la Loire	3 553 437	0,90	91	8,1	2,76	+22,3
Picardie	1 942 567	0,30	79	11,0	3,46	+36,9
Poitou-Charentes	1 778 856	0,70	83	9,1	2,81	+14,6
Provence-Alpes-Côte d'Azur	4 896 850	0,90	95	10,5	3,20	+64,9
Rhône-Alpes	6 172 436	0,90	101	8,5	2,36	+26,3
Métropole sauf Ile-de-France	51 143 201	0,65	89	n,a	3,18	+33,2
Ile-de-France	11 673 919	0,70	155	7,9	1,52	+58,5
Métropole	62 817 120	0,70	101	9,1	2,77	+36,2
Guadeloupe	407 719	0,50	69	22,0	3,05	+97,3
Guyane	208 171	3,90	47	21,8	2,89	+6,3
Martinique	403 820	0,50	68	22,4	2,69	+0,0
Réunion	791 321	1,50	58	24,5	2,44	+5,1
Outre-mer	1 811 031	1,33	59	23,2	2,69	+17,9
France	64 628 151	0,70	100	9,5	2,76	+35,9

Source: Fitch, INSEE, Ministère de l'intérieur

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2010 Fitch, Inc., Fitch Ratings, Ltd. et leurs filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Toute reproduction ou retransmission en tout ou partie est interdite sauf autorisation. Tous droits réservés. Toutes les informations contenues ci-dessus sont établies à partir d'informations reçues des émetteurs, autres emprunteurs, souscripteurs et autres sources que Fitch considère fiables. Fitch ne réalise pas d'audit ni ne vérifie la véracité ou l'exactitude desdites informations. En conséquence, les informations contenues dans le présent rapport sont fournies "telles quelles" sans aucune interprétation ni garantie d'aucune sorte. Une note Fitch est une opinion sur la qualité de crédit d'un titre de créance. La note ne concerne pas le risque de perte lié à d'autres risques que le risque de crédit, à moins que ces risques ne soient expressément mentionnés. Fitch n'exerce pas d'activité de négociation de titres de créance. Un rapport comportant une note de Fitch n'est ni un prospectus ni un substitut aux informations rassemblées, vérifiées et présentées aux investisseurs par l'émetteur ou ses agents dans le cadre de la vente des titres de créance objets de la notation. Les notes peuvent être modifiées, suspendues ou retirées à tout moment et pour tout motif à la seule discrétion de Fitch. Fitch ne fournit aucun conseil d'investissement d'aucune sorte. Les notes ne sont pas une recommandation d'acheter, de vendre ou de conserver aucun titre de créance. Les notes ne rendent pas compte de la valeur de marché des titres de créance, de leur adéquation aux besoins des investisseurs ni de l'exemption ou de la non exemption fiscale des revenus attachés à ces titres de créance. Fitch reçoit des honoraires de la part d'émetteurs, d'assureurs, de garants, d'autres emprunteurs et souscripteurs pour la notation de titres de créance. Ces honoraires varient généralement de US\$1 000 à US\$750 000 (ou le montant équivalent dans la ou les devises concernées) par émission. Dans certains cas, Fitch peut noter la totalité ou un certain nombre d'émissions émises par un émetteur donné, ou assurées ou garanties par un assureur ou un garant donné, pour un montant forfaitaire annuel. Ces honoraires peuvent être compris dans une fourchette de US\$10 000 à US\$1 500 000 (ou le montant équivalent dans la ou les devises concernées). L'attribution, la publication ou la diffusion d'une note par Fitch ne constitue pas un accord de la part de Fitch pour que son nom soit utilisé en tant qu'expert dans le cadre de toute déclaration liée aux dispositions légales sur les valeurs mobilières en vigueur aux Etats-Unis, ni à celles du Financial Services Act de 1986 de Grande-Bretagne ni à aucune loi sur les valeurs mobilières de quelque juridiction que ce soit. En raison de l'efficacité relative de la publication et de la diffusion électroniques, la recherche de Fitch peut être mise à la disposition des abonnés à ses services électroniques jusqu'à trois jours avant qu'elle ne le soit pour les abonnés à ses services papier.