

Dette des collectivités locales 2022 : les collectivités françaises relancent l'investissement tout en réduisant l'endettement.

28 mars 2022

Points clés

- La reprise économique aidera les collectivités locales françaises à améliorer leurs performances budgétaires d'ici 2023, malgré des dépenses d'investissement élevées.
- Après un pic en 2021, les emprunts nets devraient diminuer, les collectivités locales donnant la priorité au désendettement.
- Nous prévoyons que la dette totale atteindra 162,7 milliards d'euros en 2022 avant de diminuer en 2023.
- La liquidité du marché et l'offre de crédit resteront abondantes et à des conditions favorables, soutenant les émissions obligataires des collectivités locales sur les marchés malgré les pressions inflationnistes actuelles.
- L'évolution de la pandémie et les retombées du conflit géopolitique Russie-Ukraine restent des risques pour les performances budgétaires du secteur public local.

Analystes principaux

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

Louis Portail
Paris
louis.portail
@spglobal.com

Hugo Soubrier
Paris
+33140752579
hugo.soubrier@spglobal.com

Etienne Polle
Paris
+330140752511
etienne.polle
@spglobal.com

Contact additionnel

EMEASovereignandIPF
SovereignIPF@s
pglobal.com

Nous anticipons que la reprise économique se traduira par une amélioration des performances budgétaires des collectivités locales françaises par rapport à la situation pré-pandémique. La croissance des recettes de fonctionnement et un contrôle budgétaire rigoureux permettront une hausse de l'épargne brute. Toutefois, les soldes budgétaires seront volatils au cours des trois prochaines années. Les récentes réformes ont exposé les collectivités locales à une cyclicité économique accrue. À l'avenir, les dépenses d'investissement occuperont une place prépondérante pour les trois échelons territoriaux, les collectivités mettant tout leur poids dans la reprise nationale tirée par les investissements. Nous anticipons que les dépenses d'investissement atteindront un pic en 2022, mais resteront élevées à mesure que les retards dus à la pandémie se résorberont et que les projets en cours seront lancés. La dette poursuivra sa hausse en 2022, puis diminuera par la suite, alors que les collectivités afficheront de meilleurs soldes de financement après investissements. Les collectivités locales françaises devraient continuer à bénéficier de liquidités saines en ayant recours aux marchés financiers sur l'ensemble de la courbe des taux malgré l'incertitude sur ces taux d'intérêt.

Local Government Debt 2022: French LRGs Drive The Investment-Led Recovery While Reducing Debt Intake

Nous anticipons que le conflit géopolitique impliquant la Russie et l'Ukraine pourrait affecter les collectivités locales françaises, notamment par l'impact d'une hausse de l'inflation sur leurs performances budgétaires. Plus précisément, nous pourrions observer une pression à la hausse sur les dépenses de fonctionnement en raison de l'augmentation des coûts énergétiques. En réaction, nous pourrions anticiper une réalisation accélérée des projets d'investissement en lien avec la transition écologique et qui seraient susceptibles de générer des retours sur investissement plus élevés en raison de la hausse des prix de l'énergie. Nous pourrions également voir l'État augmenter les aides sociales en réponse à la hausse des prix de l'énergie, ce qui affecterait la performance budgétaire des collectivités. Par exemple, dès le 14 mars, l'État a annoncé le dégel du point d'indice de la fonction publique à la suite de la hausse de l'inflation.

S&P Global Ratings a révisé ses prévisions macroéconomiques mondiales le 8 mars 2022, afin de refléter les conséquences économiques du conflit Russie-Ukraine. Plus précisément, nous avons révisé à la baisse nos prévisions de croissance du PIB et à la hausse nos prévisions d'inflation. Nous avons pris en compte ces prévisions actualisées dans notre analyse des collectivités locales françaises. Ces prévisions macroéconomiques ont depuis été mises à jour le 28 mars 2022.

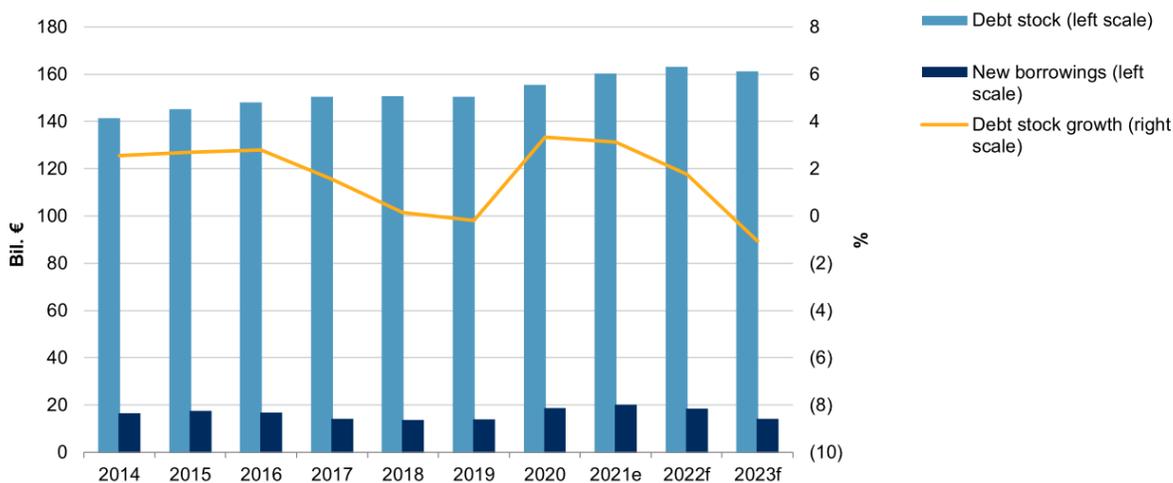
Key National Economic Indicators (prévisions du 8 mars 2022)

	2019	2020	2021e	2022f	2023f
Real GDP growth (%)	1.8	(8.0)	7.0	2.8	2.1
CPI growth (%)	1.3	0.5	2.1	4.8	1.6
Unemployment rate (% of workforce)	8.4	8.0	7.9	7.8	7.7
GG balance/GDP (%)	(3.1)	(9.1)	(7.2)	(4.7)	(3.9)
Gross GG debt/GDP (%)	95.6	113.3	112.2	111.4	111.3

CPI--Consumer price index. GG--General government. Source: S&P Global Ratings.

Chart 1

French LRGs' Debt Dynamic



e--Estimate. f--Forecast. Sources: French Observatory on Local Public Finances for 2014-2020; S&P

Global Ratings' estimates for 2021 and forecasts for 2022 and 2023.

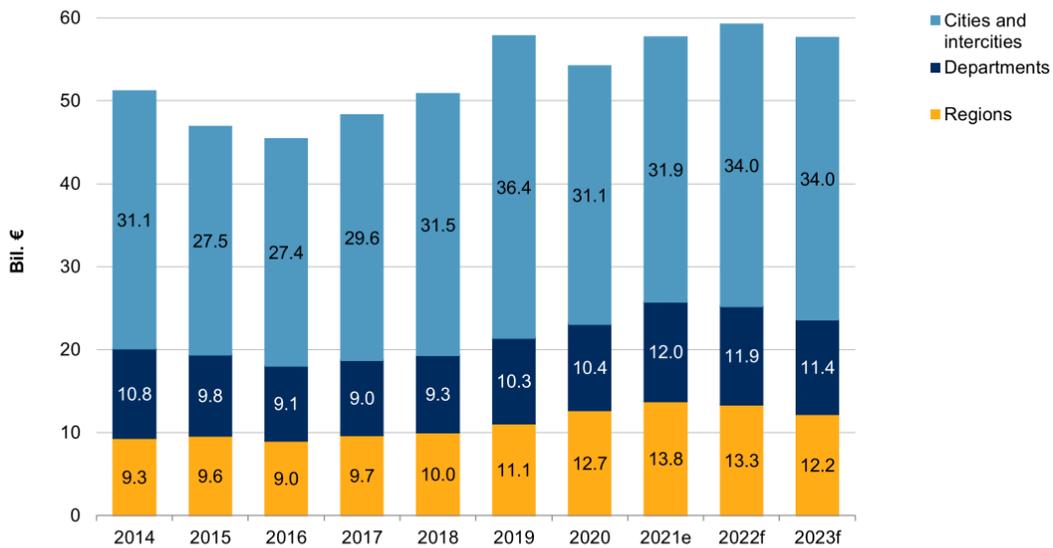
Copyright © 2022 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Les collectivités locales françaises jouent un rôle central dans le plan de relance national

Les collectivités locales françaises jouent un rôle central dans « France Relance », le plan national de soutien à l'économie. Elles réalisent environ 60 % des investissements publics et les dépenses d'investissement représentent en moyenne 24 % de leurs dépenses totales. Nous anticipons que les dépenses d'investissement resteront très élevées sur la période 2021-2023, avec une accélération jusqu'à atteindre 59,2 milliards d'euros en 2022 avant de diminuer modérément pour atteindre 57,6 milliards d'euros en 2023 (à comparer à la moyenne de la période 2017-2019 de 52,3 milliards d'euros).

Chart 2

French LRGs' Capital Expenditure

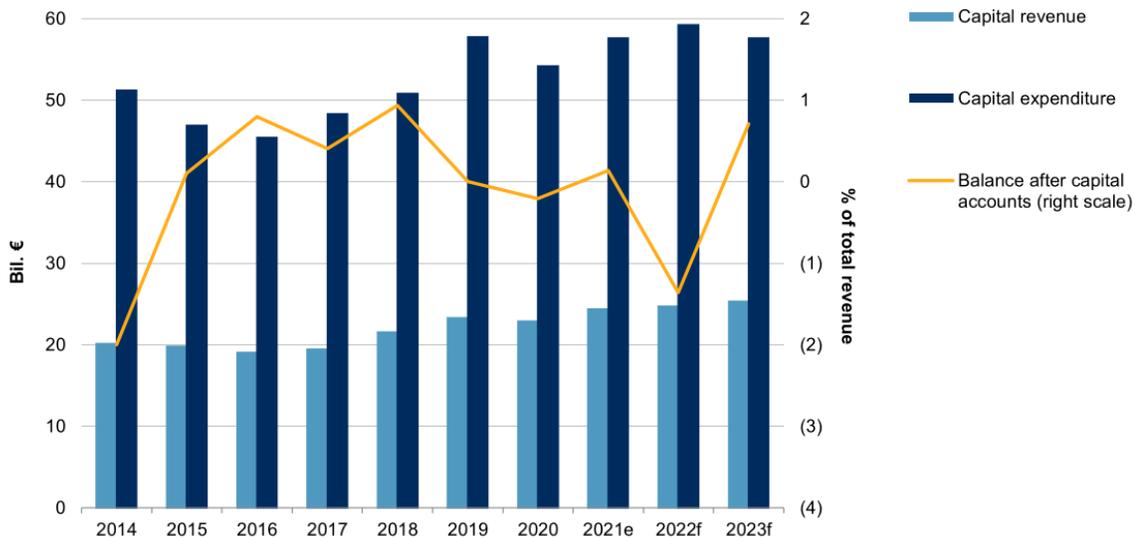


e--Estimate. f-- Forecast. Sources: French Observatory on Local Public Finances for 2014-2020; S&P Global Ratings estimates for 2021 and forecasts for 2022 and 2023.
Copyright © 2022 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Les régions et départements français étaient les principaux moteurs de la croissance des dépenses d'investissement en 2021. Cependant, à partir de 2022, nous anticipons que cette tendance s'inversera. Nous anticipons que les communes et les intercommunalités augmenteront considérablement leurs dépenses d'investissement, car leurs projets d'investissement rattraperont les retards de réalisation constatés en 2020 et au premier semestre 2021. Nous anticipons que les régions et les départements réduiront simultanément leurs dépenses d'investissement, tout en conservant des niveaux élevés.

Chart 3

French LRGs' Capital Accounts



e--Estimate. f-- Forecast. Sources: French Observatory on Local Public Finances for 2014-2020; S&P Global Ratings estimates for 2021 and forecasts for 2022 and 2023. Copyright © 2022 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Les collectivités locales françaises ont réduit leurs besoins de financement en 2021, en raison d'une augmentation des recettes de fonctionnement et d'investissement (droits de mutation à titre onéreux et subventions de l'État liées à des projets d'investissement), malgré des dépenses d'investissement en hausse de 6,4 %. En 2022, cependant, nous anticipons une augmentation des besoins de financement due à l'augmentation des dépenses d'investissement liées au rôle des collectivités locales dans la mise en œuvre du plan national d'investissement, avec pour résultat un déficit après investissements de 1,4 % des recettes totales. Avec la baisse des dépenses d'investissement et la hausse de l'épargne brute en 2023, nous anticipons que le secteur des collectivités locales françaises redeviendra excédentaire.

La performance budgétaire des collectivités locales indique une sensibilité économique post-réforme

L'assouplissement des restrictions sanitaires et le redressement économique du second semestre de 2021 ont libéré la demande jusque-là contenue de biens immobiliers, ce qui a propulsé les prix des biens et le nombre de transactions à des niveaux records. Les départements et les communes ont par conséquent bénéficié d'une augmentation estimée à 22,7 % des droits de mutation à titre onéreux. Bien que cette manne ait aidé les départements et les communes à améliorer leur épargne brute collective de près de 8 % en termes nominaux, nous n'anticipons pas que les recettes liées à l'immobilier restent structurellement élevées. Nous anticipons aussi une baisse mécanique des recettes de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) en 2022. La baisse anticipée des recettes de CVAE de 452 millions d'euros en 2022 résulte de la contraction de l'économie française de 8 % en 2020, qui entraînera vraisemblablement une baisse de la CVAE due au titre de 2020 et perçue en 2022 en raison du jeu des acomptes.

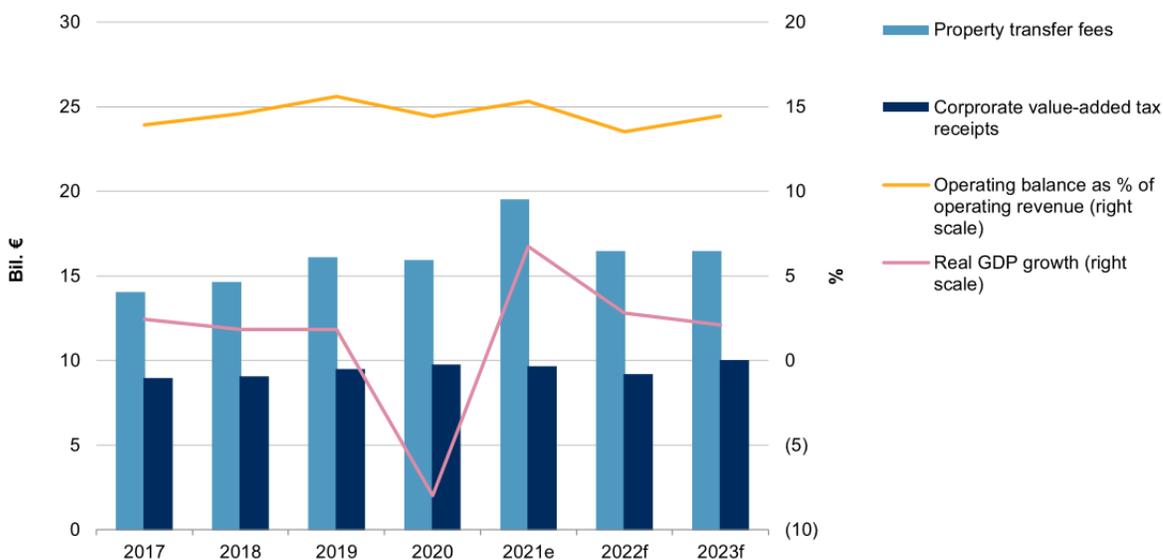
Local Government Debt 2022: French LRGs Drive The Investment-Led Recovery While Reducing Debt Intake

De plus, les trois échelons locaux sont exposés aux fluctuations de la production nationale, car une grande partie de leurs recettes de fonctionnement a été remplacée par une fraction de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) nationale (voir graphique 3 ci-dessus).

Du côté des dépenses, nous anticipons une augmentation contenue des dépenses de fonctionnement des collectivités locales françaises, grâce à des contrôles budgétaires stricts et à des dépenses sociales plus faibles que prévu, en particulier le revenu de solidarité active (RSA) financé par les départements, car le nombre de bénéficiaires devrait diminuer en 2022, parallèlement à la reprise économique générale.

Chart 4

French LRGs' (Excluding Regions) Budgetary Dynamism



e--Estimate. f--Forecast. Sources: French Observatory on Local Public Finances for 2014-2020; S&P

Global Ratings estimates for 2021 and forecasts for 2022 and 2023.

Copyright © 2022 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Par conséquent, bien que bénéficiant d'une croissance économique positive sur la période 2021-2023, nous anticipons une détérioration globale de l'épargne brute en 2022. Cependant, à mesure que les droits de mutation à titre onéreux se stabilisent, que la CVAE remonte et que la part de la TVA nationale augmente avec le PIB, nous anticipons une amélioration significative de l'épargne brute consolidée des collectivités locales en 2023.

L'amélioration de l'autofinancement aidera les communes et les intercommunalités à augmenter leurs dépenses d'investissement

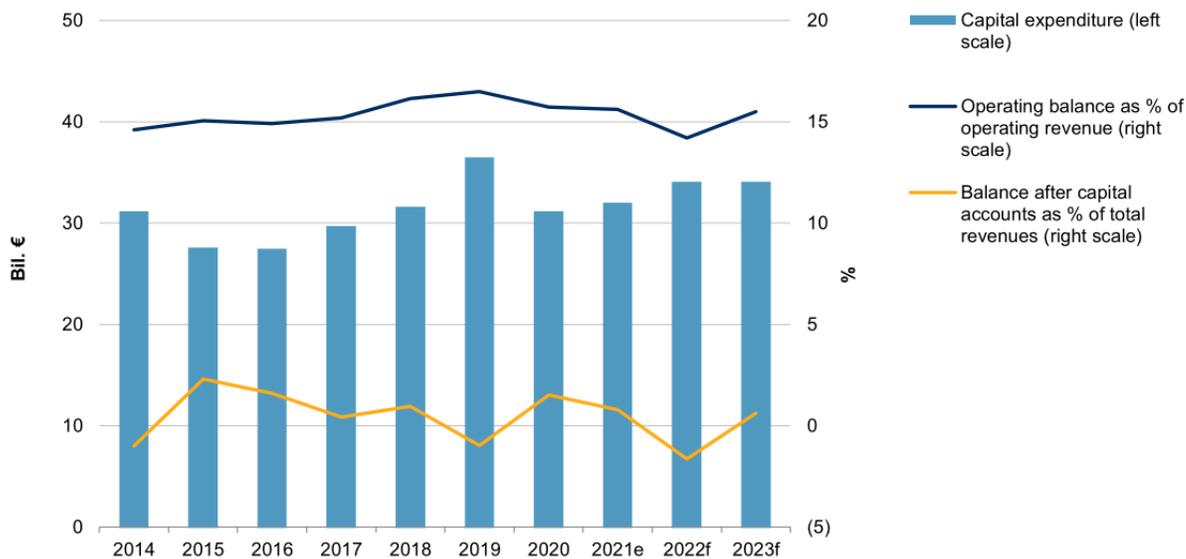
Nous anticipons que les recettes de fonctionnement des communes et des intercommunalités françaises fluctueront avec l'économie générale jusqu'en 2023, puisqu'une partie conséquente de leurs recettes fiscales est sensible à l'activité économique, y compris la part de la TVA nationale qui varie en fonction de la croissance économique nationale. Plus précisément, nous anticipons une diminution de la croissance des recettes en 2022 en raison de la diminution de la CVAE
www.spglobal.com/ratingsdirect

Local Government Debt 2022: French LRGs Drive The Investment-Led Recovery While Reducing Debt Intake mentionnée précédemment et d'un retard probable des recettes domaniales et de services (droits de stationnement, taxe de séjour, etc.).

Du côté des dépenses, les communes et les intercommunalités sont principalement exposées aux dépenses de personnel partiellement liées à l'inflation, ce qui ajoute une incertitude supplémentaire à leurs performances budgétaires. Dans l'ensemble, nous anticipons que l'épargne brute des communes et des intercommunalités diminuera de 7,8% en termes nominaux en 2022, avant d'augmenter de 12% en 2023.

Chart 5

French Cities' And Intercities' Budgetary Performance



e--Estimate. f--Forecast. Sources: French Observatory on Local Public Finances for 2014-2020; S&P Global Ratings estimates for 2021 and forecasts for 2022 and 2023.

Copyright © 2022 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Nous estimons que, parmi les collectivités locales françaises, les communes et les intercommunalités seront en pointe du plan de relance national, avec une augmentation substantielle des dépenses d'investissement, qui passeront de 31,9 milliards d'euros en 2021 à 34 milliards d'euros en 2022 et 2023. Nous pensons que les dépenses d'investissement ont été modérées en 2021 parce qu'il s'agissait d'une année de planification pour les nouveaux mandats d'investissement, et parce que les restrictions de mobilité liées à la pandémie ont retardé de nombreux projets de construction. Nous anticipons qu'un assouplissement des restrictions aura lieu en 2022 et que les communes et les intercommunalités augmenteront donc les dépenses d'investissement et accéléreront la réalisation des projets.

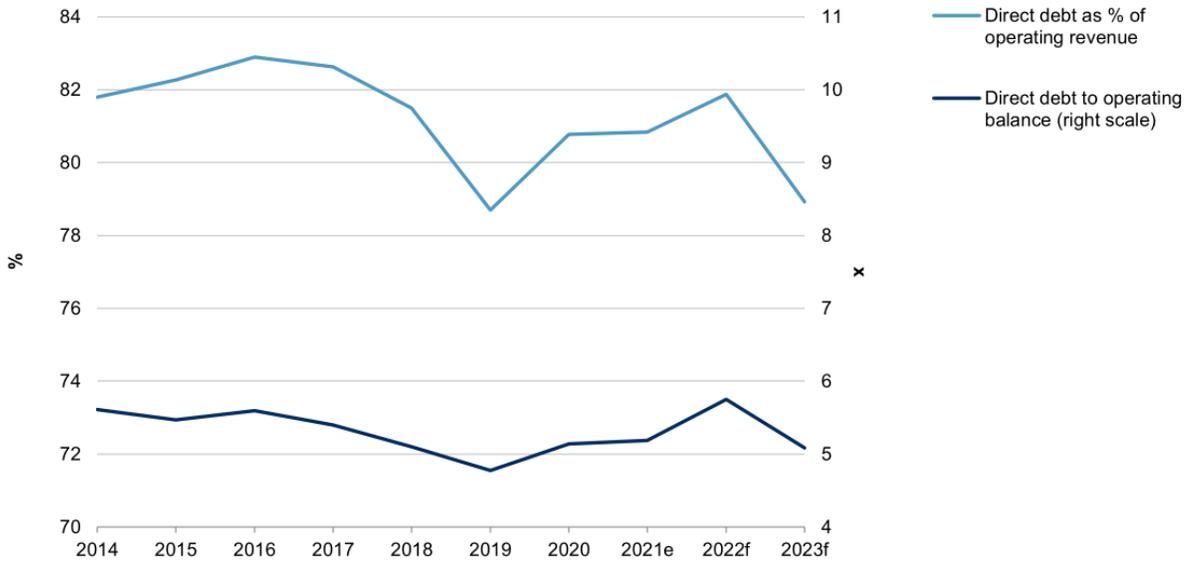
Nous anticipons que les recettes d'investissement augmenteront de près de 7 % en 2023, à la suite d'une augmentation des subventions d'investissement de l'État et aux ventes prévues d'actifs non stratégiques. En 2022, la détérioration de l'épargne brute et l'augmentation parallèle des dépenses d'investissement généreront des déficits après investissements pour les communes et les intercommunalités. Mais nous anticipons un fort retour à l'excédent en 2023, avec la stabilisation des dépenses d'investissement et la hausse des recettes de fonctionnement.

En raison de la détérioration des performances budgétaires en 2022, les emprunts augmenteront,

Local Government Debt 2022: French LRGs Drive The Investment-Led Recovery While Reducing Debt Intake
 avant de diminuer en 2023 avec l'amélioration des soldes de fonctionnement. Nous anticipons une croissance très marginale du remboursement en capital de la dette, tandis que son encours devrait rester relativement stable à environ 95 milliards d'euros jusqu'en 2023. La capacité de désendettement devrait également rester légèrement supérieure à 5 ans en moyenne, et le ratio d'endettement à environ 80% des recettes de fonctionnement.

Chart 6

French Cities' And Intercities' Direct Debt Dynamic



e--Estimate. f--Forecast. Sources: French Observatory on Local Public Finances for 2014-2020; S&P Global Ratings estimates for 2021 and forecasts for 2022 and 2023.

Copyright © 2022 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

La situation budgétaire des départements est la plus difficile parmi les collectivités locales françaises

Nous anticipons que la dynamique budgétaire soit la même pour les départements que pour les communes et les intercommunalités. Cependant, contrairement à ces dernières, les départements n'ont plus de levier fiscal. La réforme de la fiscalité locale a effectivement retiré aux départements le levier fiscal de la taxe foncière transférée aux communes. Nous estimons que cette réforme a affaibli la flexibilité budgétaire des départements et accentué leurs déséquilibres structurels entre recettes et dépenses. Les départements sont ainsi davantage exposés aux cycles économique et immobilier.

La réforme de la fiscalité locale a introduit une part de TVA nationale dynamique à la place de la taxe foncière. Comme les communes et les intercommunalités, les départements ont également bénéficié de la hausse de près de 23 % des droits de mutation à titre onéreux, l'activité immobilière ayant rebondi. Dans le même temps, du côté des dépenses, le nombre d'allocataires du RSA a connu une hausse moins importante que prévu compte tenu du redressement de l'économie. En 2021, l'épargne brute devrait donc augmenter de près de 30% avec un excédent après investissement de 1,4% des recettes de fonctionnement.

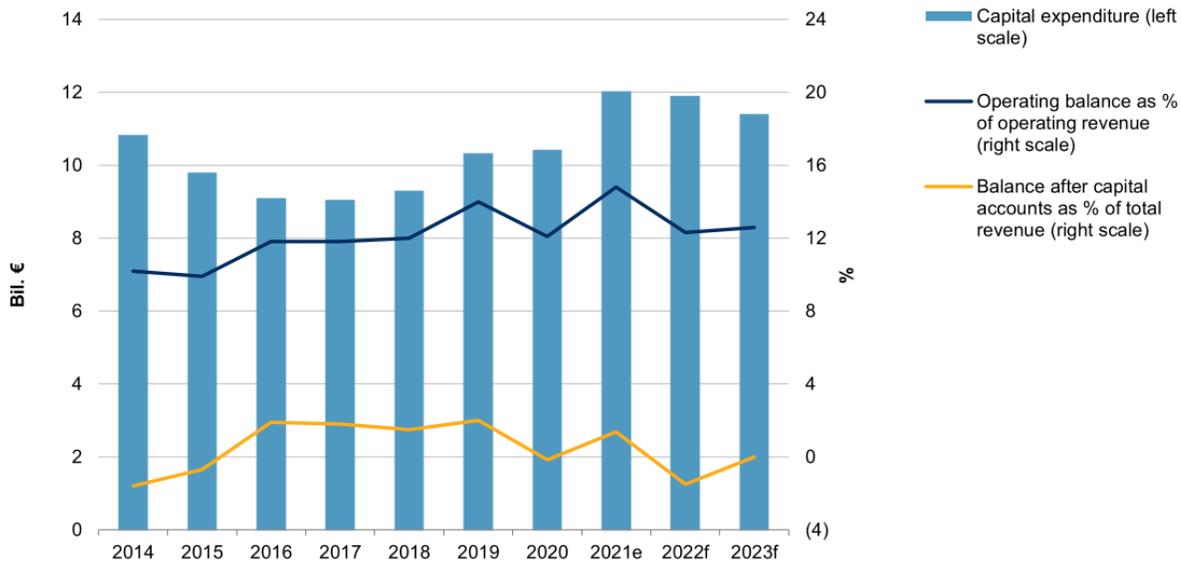
En 2022, nous anticipons une baisse de 1,4% des recettes de fonctionnement en raison de la réversion des droits de mutation à titre onéreux et de la baisse mécanique des recettes de la CVAE. Parallèlement, nous anticipons que les dépenses de fonctionnement continueront à croître www.spglobal.com/ratingsdirect

Local Government Debt 2022: French LRGs Drive The Investment-Led Recovery While Reducing Debt Intake d'environ 1,3% en moyenne. Par conséquent, l'épargne brute devrait diminuer de 18,4% en 2022. En 2023, nous anticipons une amélioration de l'épargne brute, sans toutefois atteindre les niveaux enregistrés en 2021.

L'année dernière, les dépenses d'investissement ont augmenté de manière significative, car les travaux ont repris sur les projets d'investissement qui avaient été retardés en 2020 en raison des fermetures liées à la pandémie, et les départements se sont concentrés sur la relance par l'investissement. Les dépenses d'investissement des départements baisseront de près de 3 % en 2022 et 2023, mais resteront à des niveaux historiquement élevés. Le déficit après investissements devrait s'élever à 1,5 % des recettes totales en 2022 avant de s'équilibrer en 2023.

Chart 7

French Departments' Budgetary Performance



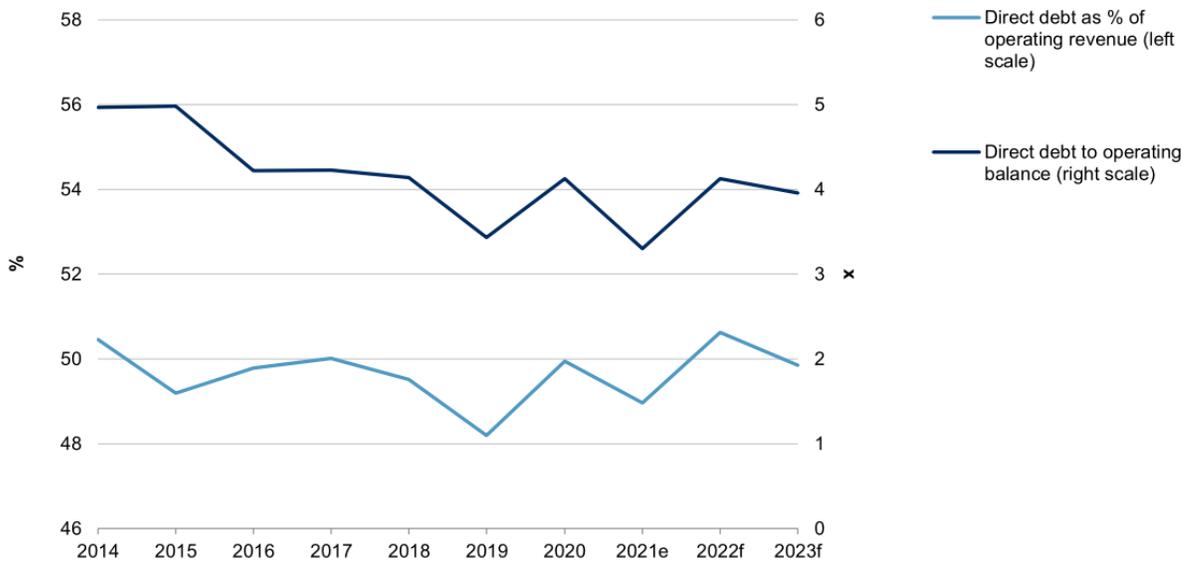
e--Estimate. f--Forecast. Sources: French Observatory on Local Public Finances for 2014-2020; S&P Global Ratings estimates for 2021 and forecasts for 2022 and 2023.

Copyright © 2022 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Nous anticipons une augmentation des emprunts en 2022, les départements cherchant à financer leurs importants déficits après investissements, avant une baisse vers les niveaux prépandémie en 2023 grâce aux efforts de désendettement. Le ratio d'endettement devrait passer de 49 % des recettes de fonctionnement en 2021 à environ 50 % en 2022-2023.

Chart 8

French Departments' Direct Debt Dynamic



e--Estimate. f--Forecast. Sources: French Observatory on Local Public Finances for 2014-2020; S&P Global Ratings estimates for 2021 and forecasts for 2022 and 2023.

Copyright © 2022 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

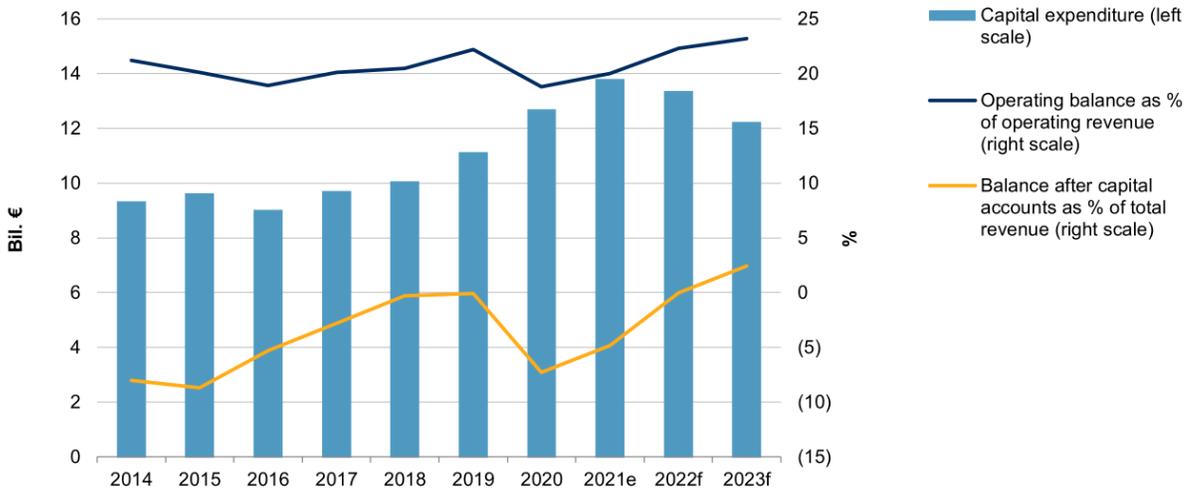
Régions françaises : leurs performances budgétaires bénéficieront de la réforme de la CVAE et de l'augmentation des subventions d'investissement

Nous estimons que les régions françaises vont continuer de bénéficier d'un cadre institutionnel favorable. Les réformes successives ont renforcé le rôle des régions, en leur accordant des compétences et des responsabilités supplémentaires, comme la gestion des transports interurbains et scolaires. Nous considérons également comme positif l'impact budgétaire du transfert par l'État d'une fraction dynamique supplémentaire des recettes nationales de TVA en 2021, égale au produit de la part régionale de la CVAE en 2020, en compensation de sa suppression en janvier 2021. Les dépenses de fonctionnement devraient croître de 1,3 % en moyenne annuelle jusqu'en 2023. Par conséquent, nous anticipons que les régions françaises maintiendront un fort excédent de fonctionnement en 2022-2023 de près de 23 % des recettes de fonctionnement en moyenne, soit environ 6,5 milliards d'euros.

En 2022, nous anticipons une baisse des dépenses d'investissement, tout en restant à des niveaux historiquement élevés en lien avec les plans de relance national et européen (Next EU funds).

Chart 9

French Regions' Budgetary Performance



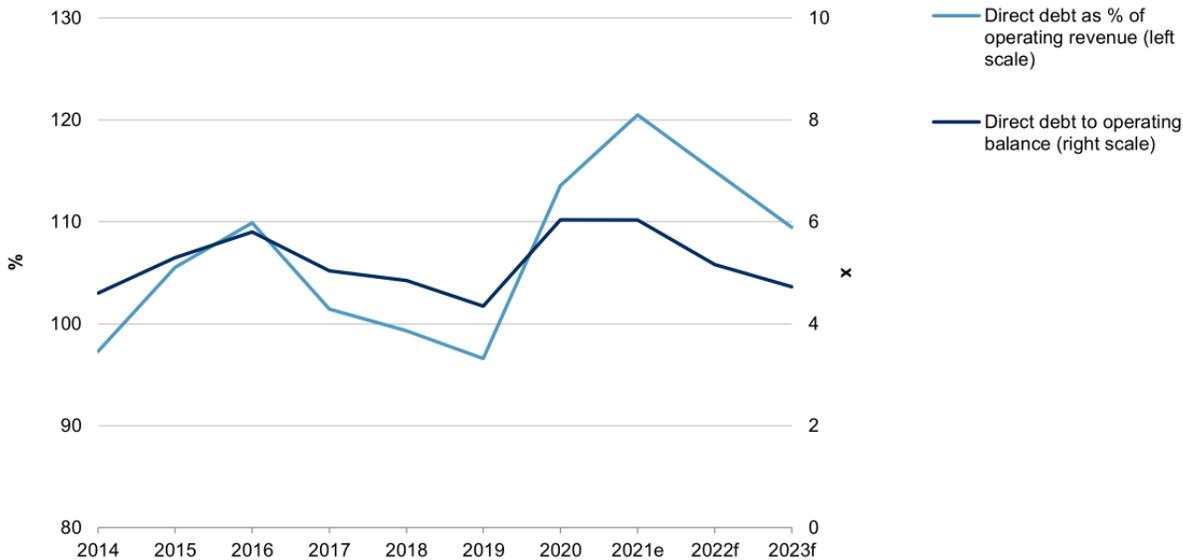
e--Estimate. f--Forecast. Sources: French Observatory on Local Public Finances for 2014-2020; S&P Global

Ratings estimates for 2021 and forecasts for 2022 and 2023.

Copyright © 2022 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Les régions françaises sont en première ligne de la reprise économique. Elles sont l'échelon territorial qui peut lancer des investissements à grande échelle dans les domaines du transport ferroviaire, des infrastructures routières ou des projets de transformation énergétique. Par exemple, les régions Occitanie (non notée) et Nouvelle-Aquitaine (non notée) vont construire une nouvelle ligne ferroviaire à grande vitesse entre Bordeaux et Toulouse dans le cadre du Grand Projet ferroviaire du Sud-Ouest. Dans le nord de la France, la région des Hauts-de-France (AA-/Stable/A-1+) contribuera de manière substantielle à la construction d'un canal à grande capacité destiné à accroître les flux commerciaux intérieurs entre le bassin de la Seine et la Belgique, l'Allemagne et les Pays-Bas. Nous estimons que les recettes d'investissement des régions ont augmenté de 26 % pour atteindre 6,6 milliards d'euros en 2021, et nous anticipons qu'elles resteront supérieures à 6 milliards d'euros jusqu'en 2023, compte tenu des transferts de l'État, dont 600 millions d'euros de soutien à l'investissement et de fonds européens supplémentaires (NextGenerationEU). Ces importantes initiatives d'investissement et les fonds qui les accompagnent devraient permettre aux régions de réduire de façon régulière leurs déficits après investissements et d'atteindre un excédent en 2023.

French Regions' Direct Debt Dynamic



e--Estimate. f--Forecast. Sources: French Observatory on Local Public Finances for 2014-2020; S&P Global Ratings estimates for 2021 and forecasts for 2022 and 2023.

Copyright © 2022 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

À mesure que les dépenses d'investissement diminuent et que l'épargne brute augmente, nous anticipons que les besoins de financement des régions diminueront. Nous estimons qu'il s'ensuivra une baisse de l'encours de la dette en 2023.

Conditions de crédit : une liquidité de marché abondante et des conditions de crédit favorables malgré les pressions inflationnistes actuelles

Nous estimons que les collectivités locales françaises ont emprunté 19,8 milliards d'euros en 2021, soit 8 % de plus qu'en 2020, tandis que les émissions obligataires sont restées à des volumes importants (près de 20% des emprunts nouveaux). Les collectivités locales ont adopté une approche prudente en 2021 pour s'assurer qu'elles détenaient suffisamment de liquidités à court terme pour les dépenses d'urgence, tout en augmentant les échéances des émissions pour tirer parti de l'environnement de taux d'intérêt bas. Les émissions à court terme ont également augmenté, car les collectivités locales ont cherché à profiter des possibilités d'arbitrage sur le marché monétaire. Cela se reflète dans l'augmentation de 6 % des émissions de billets de trésorerie, qui ont atteint 36,9 milliards d'euros en 2021.

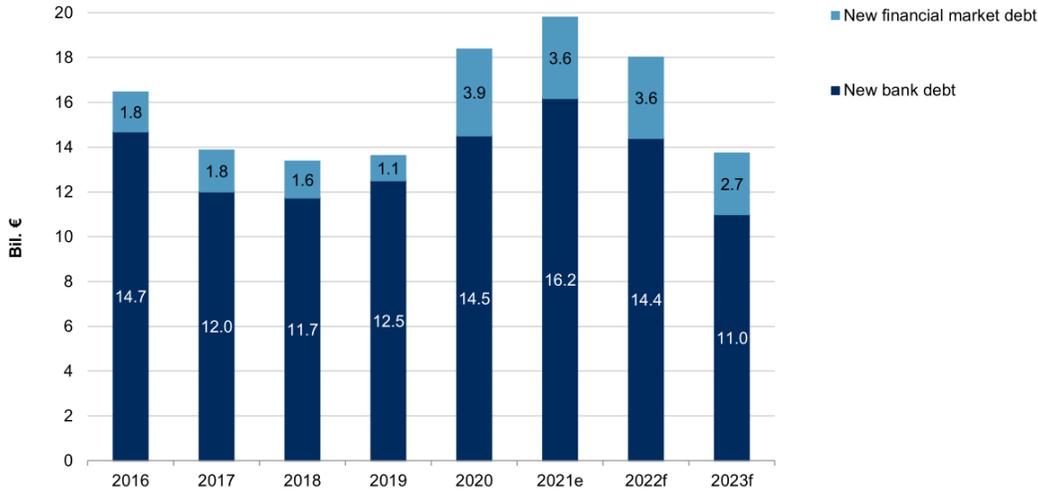
À l'avenir, nous anticipons que les collectivités locales continueront d'émettre des titres de créance à court terme, mais leur part dans les emprunts nouveaux devrait décroître. Nous prévoyons un recours important au marché obligataire comme part du financement total, avec environ 20 % du financement à long terme provenant d'émissions obligataires en 2022-2023. De plus, une forte présence de financements publics provenant de la Caisse des Dépôts et Consignations ou de la Banque européenne d'investissement, et des prêts de banques commerciales (principalement des banques françaises ainsi que des banques allemandes) resteront à la disposition des collectivités locales.

Local Government Debt 2022: French LRGs Drive The Investment-Led Recovery While Reducing Debt Intake

Les coûts de financement devraient rester attractifs sur un horizon prévisionnel de trois ans, malgré l'incertitude actuelle liée à l'inflation et donc aux taux de référence, grâce à une forte concurrence entre les prêteurs.

Chart 11

French LRG Borrowing Composition

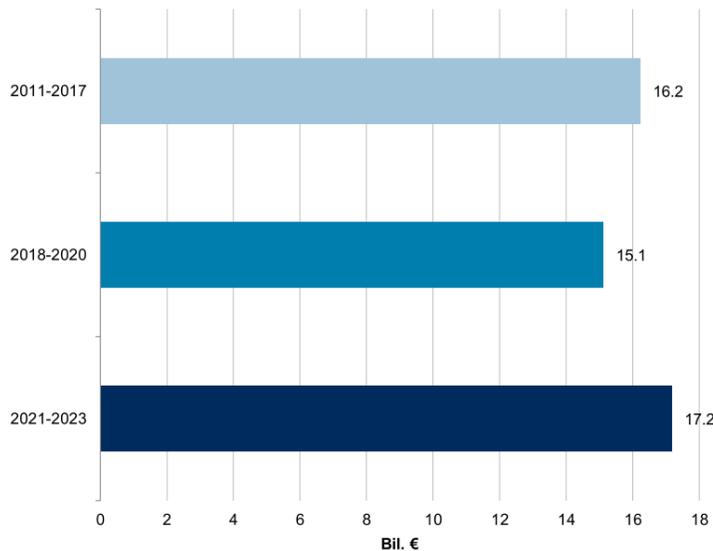


e--Estimate. f--Forecast. Sources: French Observatory on Local Public Finances for 2014-2020; S&P Global Ratings estimates for 2021 and forecasts for 2022 and 2023.

Copyright © 2022 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Chart 12

French LRGs' Annual Average New Borrowing



Sources: French Observatory on Local Public Finances for 2011-2020; S&P Global Ratings estimates for 2021 and forecasts for 2022 and 2023.

Copyright © 2022 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Local Government Debt 2022: French LRGs Drive The Investment-Led Recovery While Reducing Debt Intake

Copyright © 2022 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESSOR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses, and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives. Rating-related publications may be published for a variety of reasons that are not necessarily dependent on action by rating committees, including, but not limited to, the publication of a periodic update on a credit rating and related analyses.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw, or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal, or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain nonpublic information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.spglobal.com/ratings (free of charge), and www.ratingsdirect.com (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC.