



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch révisé la perspective du Puy-de-Dôme à négative ; la note 'AA' est confirmée

Wed 27 May, 2020 - 4:32 AM ET

Fitch Ratings - Paris - 27 May 2020: Fitch Ratings a révisé la perspective des notes de défaut émetteur (Issuer Default Ratings – IDR) en devises et en monnaie locale du département du Puy-de-Dôme de « stable » à « négative ». Les notes ont été confirmées à 'AA'. La note IDR à court terme a été confirmée à 'F1+'. Une liste complète des notes est disponible ci-dessous.

La révision de la perspective du département reflète le changement de perspective de l'Etat français (AA/Négative) de « stable » à « négative » le 15 mai 2020.

Selon la réglementation européenne des agences de notation, la publication des revues des collectivités locales et régionales est soumise à des restrictions et doit avoir lieu selon un calendrier public, à l'exception des situations qui rendent nécessaire la déviation de ce calendrier afin de respecter les obligations légales. Fitch interprète cette provision comme permettant de publier la revue d'une note dans les situations où il y a un changement matériel tel de la qualité de crédit de l'émetteur qu'attendre la prochaine revue calendaire pour revoir la

perspective ou placer la note sous surveillance serait inapproprié. La prochaine revue par Fitch des notes du département est prévue le 12 juin 2020, mais Fitch estime que les récents développements dans le pays justifient la déviation de ce calendrier. L'explication est développée ci-dessous.

PRINCIPAUX FACTEURS DE NOTATION

Les actions sur les notes reflètent les facteurs de notation suivants et leur pondération :

PONDERATION ELEVEE

Plafond lié à la note souveraine

La révision de la perspective du département du Puy-de-Dôme reflète le changement de perspective de l'Etat français de « stable » à « négative » le 15 mai 2020.

Les collectivités territoriales (CT) françaises ne peuvent être notées au-dessus de l'Etat français (AA/Négative) en raison de la forte influence que l'Etat français exerce sur leurs compétences et leur situation financière. Par conséquent, un abaissement de la note souveraine entraînerait un abaissement de la note du département.

PONDERATION FAIBLE

Un profil de risque « moyen-fort » (High Midrange)

Le profil de risque du département est évalué à « moyen-fort » (High Midrange), en raison de la combinaison de facteurs de notation jugés « forts » et de facteurs de notation jugés « moyens ». Le profil de risque « moyen-fort » reflète une faible probabilité que les flux de trésorerie disponibles pour le service de la dette soient durablement inférieurs au scénario de notation de Fitch, qui prend en compte le risque d'un ralentissement économique.

Robustesse des recettes : facteur évalué à « fort »

Les recettes du département sont robustes, constituées majoritairement de transferts stables de l'Etat et de recettes fiscales prévisibles. Ces recettes incluent la taxe foncière sur les propriétés bâties (TFB), qui repose sur une

assiette fiscale peu volatile, la taxe spéciale sur les contrats d'assurance (TSCA), qui est peu affectée par les cycles économiques, et la TICPE, dont les recettes sont principalement garanties par l'Etat français (AA/Négative) avec un faible risque de contrepartie. Le risque de contrepartie des transferts est faible car ils proviennent principalement de l'Etat français qui bénéficie d'une note élevée.

Les DMTO (13% des recettes de gestion estimées en 2019) représentent la principale source de volatilité budgétaire car ils sont liés aux transactions immobilières. Les DMTO ont crû de 25% entre 2015 et 2019, mais nous nous attendons à ce que cette recette diminue fortement en 2020 en raison des conséquences de la pandémie de coronavirus et des mesures de confinement. Nous prenons en compte, dans notre scénario de notation, à la fois la forte baisse attendue de cette recette et sa volatilité potentielle. Nous nous attendons à ce que les recettes de CVAE (6% des recettes de gestion estimées en 2019) soient fortement affectées par la récession économique liée au coronavirus en 2021-2022 car elles reposent sur la valeur ajoutée créée par les entreprises du territoire une à deux années plus tôt.

Le remplacement de la part de TFB des départements par une fraction de TVA à partir de 2021, tel que prévu dans la loi de finances pour 2020, accroîtra la part des recettes liées au PIB (PIB national pour la TVA et PIB local pour la CVAE). Cependant, les départements bénéficieront d'un niveau plancher garanti par l'Etat, correspondant aux recettes de TFB perçues en 2020. Cette modification du panier de ressources fiscales des départements augmentera la volatilité potentielle de leurs recettes, mais ne devrait pas conduire à un abaissement de notre évaluation de la robustesse de leurs recettes.

Flexibilité des recettes : facteur évalué à « moyen »

En raison du remplacement des recettes de TFB par une fraction de TVA, le Puy-de-Dôme perdra presque l'intégralité de son pouvoir de taux et de sa flexibilité fiscale à partir de 2021, comme les autres départements français.

Cependant, Fitch considère que les départements bénéficient de mécanismes de couverture partielle de coûts par l'Etat français : ils sont responsables de la mise en place de politiques publiques décidées au niveau national, principalement dans le domaine social, et reçoivent en général un soutien de l'Etat plus important quand ces dépenses augmentent. Fitch s'attend à ce que l'Etat continue de soutenir les départements s'ils doivent faire face à une hausse continue de leurs dépenses sociales. Selon Fitch, la suppression de leur pouvoir de taux rendra un soutien de l'Etat encore plus probable.

Les mécanismes de soutien de l'Etat n'ont pas été suffisants pour couvrir les hausses de dépenses et ne bénéficient pas de garanties constitutionnelles. Par conséquent, le facteur de notation ne peut être évalué à « fort ». En revanche, le soutien financier apporté dans le passé et la probabilité d'un soutien à l'avenir justifient, selon Fitch, une évaluation de ce facteur à « moyen » pour l'ensemble des départements français.

Soutenabilité des dépenses : facteur évalué à « moyen »

Le département exerce un contrôle satisfaisant sur ses dépenses de gestion. Entre 2015 et 2019, celles-ci ont crû de 1.0% par an en moyenne alors que les recettes de gestion ont crû de 1.3% par an en moyenne. Le département a mis en place des mesures d'économie depuis 2016 qui ont partiellement compensé la hausse des dépenses sociales.

Le département a pour objectif de respecter le contrat conclu avec l'Etat qui plafonne la croissance de ses dépenses de fonctionnement à 1,2% par an en moyenne. Cependant, nous notons que ces règles de plafonnement ont été mises en suspens pendant la crise sanitaire et comporte certaines exceptions relatives aux dépenses sociales.

Le département est responsable de la gestion du revenu de solidarité active (RSA, 16% des dépenses de gestion estimées en 2019) sur son territoire. Il s'agit d'une dépense contra-cyclique qui tend à croître quand le taux de chômage augmente, et nous tablons sur une hausse sensible de cette dépense en 2020 et 2021.

Flexibilité des dépenses : facteur évalué à « moyen »

Les dépenses de gestion du département sont principalement composées de transferts obligatoires, comprenant notamment le RSA, les allocations pour les personnes âgées (10%), pour les personnes handicapées (3%) et les frais d'hébergement (24%). Les charges de personnel (22% des dépenses de gestion en 2019) sont également une source de rigidité budgétaire car les agents relèvent principalement du statut de la fonction publique. Cependant, des mesures d'économies restent possibles, comme l'illustre le bon contrôle exercé sur les dépenses de gestion ces dernières années.

Le département dispose d'une flexibilité supérieure sur ses dépenses d'investissement (estimées à 13% des dépenses totales en 2019) dont une part importante pourrait être réduite ou reportée en cas de nécessité. Au total, nous estimons que la part des dépenses inflexibles se situe entre 70% et 90% des dépenses totales.

Nous considérons que le niveau d'investissement et de service est élevé au sein du département dans une perspective internationale, ce qui lui laisse des marges de manœuvre pour réduire ses dépenses en cas de nécessité.

Robustesse de la dette et de la liquidité : facteur évalué à « fort »

Fitch estime que les règles qui encadrent la gestion de la dette des collectivités territoriales françaises sont solides, et que la dette du département est gérée de manière robuste et prudente. Les engagements financiers du Puy-de-Dôme sont peu risqués. Fin 2019, 50% de la dette était à taux fixe et 99% était classé dans la catégorie I.A sur la charte Gissler. Le service de la dette est également bien couvert par l'épargne de gestion (1,5x en 2019) et le profil d'amortissement de la dette du département est relativement lisse.

Les engagements hors bilan du département (dette garantie et dette des satellites) sont élevés, représentant 7,6x de l'épargne de gestion en 2018. Cependant, 92% concernaient des entités peu risquées du secteur du logement social.

Flexibilité de la dette et de la liquidité : facteur évalué à « fort »

Fitch estime qu'il existe pour les CT françaises un cadre solide permettant un financement d'urgence de la part de l'Etat français. La trésorerie des CT est déposée auprès du trésor et y est mutualisée avec celle de l'Etat français. Dans ce cadre, l'Etat français peut verser aux CT des avances de trésorerie, avec plusieurs mois d'avance sur les échéances prévues. Le risque de contrepartie de ce mécanisme est faible en raison de la note souveraine élevée (AA/Négative).

Le département a également un bon accès à la liquidité sous différentes formes, dont 44 millions d'euros de lignes revolving avec des banques notées en catégorie 'A'. Comme les autres collectivités territoriales françaises, il peut avoir accès à des prêteurs institutionnels, comme la Caisse des Dépôts et Consignations (AA/Négative) qui peut les soutenir en cas de difficultés d'accès aux banques commerciales.

Des ratios de soutenabilité de la dette évalués en catégorie 'aa'

Les ratios de soutenabilité de la dette sont évalués en catégorie 'aa'. Dans notre scénario de notation, nous estimons que la capacité de désendettement du département (dette nette ajustée / épargne de gestion) pourrait excéder les 7.5x dans la dernière année de notre scénario de notation (2019 : 3.3x estimé), la couverture du service de la dette (épargne de gestion / service de la dette ; calcul

synthétique Fitch) serait proche supérieure à 1.5x et le taux d'endettement (dette nette ajustée / recettes de gestion) sera aux alentours de 60%.

La capacité de désendettement du Puy-de-Dôme s'est améliorée ces dernières années pour atteindre 3,3x en 2019 contre 5,4x en 2016. L'épargne de gestion s'est améliorée à 93 millions d'euros en 2019 contre 77 millions d'euros en 2016, grâce au dynamisme des DMTO, tandis que les dépenses de gestion demeuraient largement contenues. Le scénario de notation de Fitch comprend des hypothèses prudentes avec notamment une forte baisse des recettes de DMTO et une hausse des dépenses de RSA. Fitch s'attend ainsi à ce que l'épargne de gestion du département se réduise à environ 55 millions d'euros à moyen terme.

Dans son scénario de notation, Fitch s'attend à ce que la dette nette ajustée augmente à 410 millions d'euros d'ici 2024, contre 309 millions d'euros à fin 2019. Cela reflète l'ambitieux programme d'investissement du département avec un solde d'investissement (recettes d'investissement – dépenses d'investissement) qui devrait rester fortement négatif, à près de -70 millions d'euros par an sur 2020-2024 (2019 : -69 millions d'euros estimés). L'épargne de gestion ne couvrira pas intégralement les charges financières et le solde d'investissement, d'où la hausse attendue de la dette.

Le Puy-de-Dôme est un département situé dans le massif central. Son principal centre urbain est Clermont-Ferrand et le département compte 0,7 million d'habitants. Ces principales responsabilités sont les dépenses sociales, l'entretien des collèges, et l'entretien de la voirie. Le département est classé par Fitch comme une CT de type B, c'est-à-dire ayant l'obligation de couvrir chaque année le service de la dette avec ses propres recettes.

RÉSUMÉ DE LA NOTATION

Le profil de crédit intrinsèque (PCI) du département du Puy-de-Dôme est 'aa', ce qui résulte d'un profil de risque « moyen-fort » (High Midrange) et de ratios de soutenabilité de la dette solides, évalués en catégorie 'aa' selon le scénario de notation de Fitch. La note finale est plafonnée par la note de l'Etat français (AA/Négative) et la perspective du département reflète celle de l'Etat. Aucun autre facteur de notation n'a d'influence sur la note finale.

HYPOTHÈSES-CLÉS

Les hypothèses qualitatives, leurs évaluations, ainsi que leurs potentiels changements depuis notre dernière revue 13 décembre 2019 et leur poids dans la décision finale sont comme suit :

Profil de risque : moyen-fort, inchangé avec une faible pondération

Robustesse des recettes : fort, inchangé avec une faible pondération

Flexibilité des recettes : moyen, inchangé avec une faible pondération

Soutenabilité des dépenses : moyen, inchangé avec une faible pondération

Flexibilité des dépenses : moyen, inchangé avec une faible pondération

Robustesse de la dette de la liquidité : fort, inchangé avec une faible pondération

Flexibilité de la dette et de la liquidité : fort, inchangé avec une faible pondération

Soutenabilité de la dette : catégorie 'aa', inchangé avec une faible pondération

Soutien de l'Etat : n/a

Risque asymétriques : n/a

Plafond souverain : oui, abaissé avec une pondération élevée

Hypothèses quantitatives – spécifiques à l'émetteur :

Le scénario de notation de Fitch est un scénario « à travers le cycle » qui repose sur les données 2015-2019 et les ratios financiers projetés sur la période 2020-2024. Il comprend des hypothèses prudentes relatives aux recettes, aux dépenses et au coût de la dette qui pourraient se réaliser en cas de ralentissement économique. Fitch a révisé les hypothèses de son scénario de notation pour refléter les conséquences économiques du coronavirus sur les ratios d'endettement des départements français.

Dans le cas du Puy-de-Dôme, les principales hypothèses révisées dans notre scénario de notation comprennent :

- une hausse annuelle moyenne des recettes de gestion de 1,3% entre 2020 et 2024, comprenant notamment une baisse de 25% des DMTO en 2020 et une réduction des recettes de CVAE de 6% en 2022 ;

- une croissance annuelle moyenne des dépenses de gestion de 2,0% entre 2020 et 2024 ;
- un solde d'investissement net proche de -70 millions d'euros en moyenne entre 2020 et 2024 ;
- un coût de la dette de 2,2% et une maturité de 15 années pour les nouveaux emprunts réalisés.

Hypothèses quantitatives – Relatives à l'Etat français

Données du département souverain de Fitch, relatives à l'année 2018 et aux projections pour l'année 2021, respectivement :

PIB par habitant (dollars) : 42 764; 40 632 ; pondération faible

Croissance du PIB réel (%): 1,7 ; 4,1 ; pondération élevée

Inflation (changement annuel ; %) : 2,1 ; 0,7 ; pondération faible

Déficit public (% PIB) : -2,3 ; -6,8 ; pondération élevée

Dettes publiques (% PIB) : 98,3 ; 115,5 ; pondération élevée

Solde du compte courant plus investissements (% PIB) : -3,1 ; -3,9 ; pondération faible

Dettes externes nettes (% PIB) : 36,3 ; 48,4 ; pondération faible

Classification du FMI pour le développement : EM

Notation implicite du marché CDS : AA-

Des effets importants sur les recettes et dépenses sont à attendre pour les CT françaises en raison des mesures de confinement mises en place en 2020. Les ratios d'endettement sont susceptibles de se dégrader dans les prochaines semaines et mois, en raison d'une activité économique fortement affaiblie et de mesures de restrictions qui tendent à être maintenues. Les notes de Fitch étant « à travers le cycle », nous considérerons l'ampleur et la durée de ces développements pour le secteur et les intégrerons aux hypothèses qualitatives et quantitatives de nos scénarios de notation.

FACTEURS DE SENSIBILITÉ DES NOTES

Facteurs pouvant conduire, individuellement ou collectivement, à une action positive sur les notes ou un rehaussement de celles-ci : la perspective du département serait révisée à « stable » si la perspective souveraine était également révisée à « stable », toutes choses égales par ailleurs.

Facteurs susceptibles de déclencher une action de notation négative : une capacité de désendettement (dette nette ajustée / épargne de gestion) dépassant durablement 7,5x dans notre scénario de notation pourrait conduire à un abaissement des notes. Cela pourrait notamment se produire si la diminution de recettes fiscales résultant de la pandémie était plus forte qu'actuellement envisagée, et n'était pas compensée par une diminution des dépenses. Un abaissement des notes souveraines conduirait également à un abaissement des notes du département.

Les recettes fiscales du département seraient affectées si la situation pandémique devait se prolonger et si la croissance économique devait rester durablement plus faible jusqu'en 2025. Un tel scénario pourrait conduire à un abaissement de la note du département, sauf si celui-ci parvenait à réduire ses dépenses de manière proactive ou recevait davantage de transferts de l'État.

SCÉNARIO LE PLUS FAVORABLE ET SCÉNARIO LE MOINS FAVORABLE

Pour la notation sur l'échelle internationale des émetteurs relevant du champ des finances publiques, Fitch réalise un scénario le plus favorable et un scénario le moins favorable. Le scénario le plus favorable se définit comme le 99ème percentile de la matrice de transition des notes, avec une perspective de rehaussement de la note de trois crans dans un horizon de temps de trois ans. Le scénario le moins favorable se définit comme le 99ème percentile de la matrice de transition des notes, avec une perspective d'abaissement de la note de trois crans dans un horizon de temps de trois ans. Dans ces scénarios, les notes s'étalent de 'AAA' à 'D'. Le scénario le plus favorable et le moins favorable reposent sur les performances historiques des émetteurs. Pour plus d'informations sur la méthodologie utilisée par Fitch pour établir ses scénarios : <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

PRINCIPAUX RETRAITEMENTS FINANCIERS

Fitch consolide les comptes du département avec ceux du SDIS, ce dernier étant principalement financé par un transfert du département (33 millions d'euros en 2019).

CONSIDÉRATIONS ESG

Les facteurs ESG ont un très faible impact sur la qualité de crédit du département, ce qui se reflète dans un score de 3.

SOURCES D'INFORMATION

RESUME DES MINUTES DU COMITE

Date du comité : 25 mai 2020

Un comité avec un quorum approprié s'est réuni et les membres du comité ont confirmé ne pas être récusés. Les données ont été considérées suffisamment robustes pour l'analyse. Durant le comité, aucune difficulté matérielle non soulevée dans le document de présentation du comité n'a été relevée. Les principaux facteurs de notation de la méthodologie correspondante ont été discutés par les membres du comité. La décision relative aux notes explicitée dans ce communiqué de presse reflète la décision du comité.

RÉFÉRENCES ET SOURCES UTILISÉES POUR LES PRINCIPAUX FACTEURS DE NOTATION

Les principales sources d'information utilisées dans le cadre de notre analyse sont décrites dans les méthodologies de notation applicables listées ci-dessous.

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING		
Puy-de-Dôme, Department of	LT	AA	Affirmed
	IDR		

ENTITY/DEBT	RATING		
●	ST IDR	F1+	Affirmed
●	LC LT IDR	AA	Affirmed
● senior unsecured	LT	AA	Affirmed

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Nicolas Miloikovitch, CFA

Associate Director

Primary Rating Analyst

+33 1 44 29 91 89

Fitch France S.A.S. 60 rue de Monceau Paris 75008

Margaux Vincent

Analyst

Secondary Rating Analyst

+33 1 44 29 91 43

Konstantin Anglichanov

Senior Director

Committee Chairperson

+7 495 956 9994

MEDIA CONTACTS

Athos Larkou

London

+44 20 3530 1549

athos.larkou@thefitchgroup.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

APPLICABLE CRITERIA

[Rating Criteria for International Local and Regional Governments \(pub. 13 Sep 2019\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Puy-de-Dôme, Department of

EU Issued

DISCLAIMER

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK:

[HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN

ADDITION, THE FOLLOWING [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/RATING-](https://www.fitchratings.com/rating-definitions-document)

[DEFINITIONS-DOCUMENT](https://www.fitchratings.com/rating-definitions-document) DETAILS FITCH'S RATING DEFINITIONS FOR

EACH RATING SCALE AND RATING CATEGORIES, INCLUDING DEFINITIONS

RELATING TO DEFAULT. 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. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT

INTERESTS ARE AVAILABLE AT

[HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH MAY HAVE

PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS

RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR

WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN

BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE

FITCH WEBSITE.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Copyright © 2020 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33

Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500.

Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is

prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining

its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch

relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from

other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed. The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating

is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001

Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

International Public Finance Supranationals, Subnationals, and Agencies Europe

France

