

Syndicat mixte des transports en commun de l'agglomération grenobloise (SMTC Grenoble)

Notes

	Note actuelle
Devises	
Long Terme	A+
Court Terme	F1
Monnaie locale	
Long-Term	A+

Perspective

Devises	Stable
Monnaie Locale	Stable

Données financières

SMTC Grenoble	31 Dec 08	31 Dec 07
Recettes de gestion (EURm)	147,5	139,3
Dettes - CBI (EURm)	687,9	634,2
Épargne de gestion / recettes de gestion (%)	36,5	37,8
Service de la dette / recettes réelles de fonctionnement (%)	34,1	32,0
Dettes / épargne brute (ans)	23,1	20,9
Épargne de gestion / charges financières (x)	2,0	2,3
Dépenses d'investissement / dépenses totales (%)	33,1	25,9
Solde avant dette / recettes totales (hors nouveaux emprunts) (%)	-4,4	-0,9
Épargne brute / dépenses d'investissement (%)	41,4	66,1

Analystes

Mehdi Ali Fadli
+ 33 1 44 29 91 45
mehdi.fadli@fitchratings.com

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

Rapports associés

- [Méthodologie internationale de notation des collectivités locales](#)
- [Le cadre institutionnel des collectivités locales françaises](#)
- [Ratings of Public Sector Entities](#)

Fondamentaux des notes

- Les notes reflètent la garantie implicite dont bénéficie le SMTC de la part des deux collectivités locales mandantes (CLM), la communauté d'agglomération de Grenoble (« la Métro ») et le département de l'Isère (« l'Isère »). Le statut d'établissement public local lui confère une garantie implicite de solvabilité de la part des CLM. Les notes du SMTC sont liées à la solvabilité des CLM.
- Le soutien financier de la Métro et de l'Isère au fonctionnement du SMTC se traduit par le versement de subventions annuelles. Ces dernières, indexées sur l'inflation majorée de 5%, représentaient 44% des recettes de gestion du SMTC en 2008. Les grands projets du SMTC, en particulier la construction de la ligne E du tramway dont le coût est estimé à 300 Mio EUR, devraient être financés à hauteur de 25% par des subventions d'investissement des CLM.
- Les marges de manœuvre en section de fonctionnement sont faibles. Le versement transport, qui représentait 52% des recettes de gestion en 2008, n'offre plus de flexibilité en termes de taux. Les bases du versement transport ont certes crû fortement entre 2000 et 2008 (3,7% en moyenne annuelle) mais leur dynamisme devrait être moindre dès 2009 en raison du ralentissement économique. La flexibilité sur les dépenses de gestion est limitée : les contributions à l'opérateur de transport, la SEMITAG, s'élevaient à 78 Mio EUR en 2008 soit 65% des recettes de gestion. Le contrat de délégation de service public, signé avec la SEMITAG pour la période 2006-2012, vise à maîtriser l'engagement financier du SMTC. Les charges financières constituaient 22% des dépenses de fonctionnement en 2008 : elles devraient croître à moyen terme du fait de l'augmentation de l'encours de dette.
- L'encours de dette directe a augmenté fortement ces dernières années, passant de 290 Mio EUR en 2003 à 638 Mio EUR en 2008. La capacité de désendettement (crédit-bail inclus - CBI) était de 23 années en 2008 contre 10,5 années en 2003. Le plan pluriannuel d'investissement (PPI) du SMCT intègre des subventions des CLM et de l'Etat, notamment pour la construction de la ligne E. La capacité de désendettement (CBI) devrait se situer entre 20 et 26 années d'ici à 2014.

Facteurs susceptibles de modifier la note

- Un relèvement des notes pourrait être justifié par l'amélioration de la qualité de crédit des CLM, elle-même favorisée par celle de la situation financière intrinsèque du SMTC.
- Un abaissement des notes pourrait résulter d'un financement des grands projets par l'emprunt supérieur à celui initialement prévu. Si les engagements au titre des subventions d'investissement intégrées au PPI n'étaient pas formalisés par une convention, le recours accru à l'emprunt pourrait affecter les notes.

Profil

Le SMTC est un établissement public local regroupant la Métro et l'Isère. En tant qu'autorité organisatrice des transports urbains, il est chargé de développer, financer et organiser le réseau de transport public sur le territoire de l'agglomération grenobloise. L'exploitation du réseau a été confiée à la SEMITAG pour la période 2006-2012 au travers d'un contrat de délégation de service public.

Cadre institutionnel

Les notes du SMTC sont liées à la qualité de crédit des collectivités locales mandantes

Le SMTC est un établissement public local créé en 1973 par deux collectivités locales mandantes (CLM):

- le département de l'Isère, autorité compétente pour organiser les transports scolaires ;
- la communauté d'agglomération de Grenoble, établissement public intercommunal en charge du transport urbain.

Dans l'hypothèse où le SMTC viendrait à faire défaut, l'actif et le passif seraient dévolus au CLM. Le SMTC bénéficie de la garantie implicite de la Métro et de l'Isère.

Le SMTC est l'autorité organisatrice des transports urbains

Les CLM ont transféré au SMTC leurs compétences en matière de transports et de déplacements sur le territoire de l'agglomération grenobloise. La mission du SMTC inclut :

- l'organisation du réseau de transport public (offre de transport, qualité du service et politique tarifaire) ;
- la définition de la stratégie des transports sur le territoire, formalisée dans un plan de déplacements urbains pour la période 2006-2012 ;
- le financement des investissements, notamment l'acquisition de matériel roulant et les travaux de construction-extension de lignes de tramway.

Un réseau de transport public urbain développé et reconnu

Le périmètre des transports urbains regroupe 26 communes (307 km²) et une population de 400 000 habitants. Le réseau de transport de l'agglomération grenobloise (TAG) est constitué de quatre lignes de tramway et de vingt-huit lignes de bus. En 2007, 44% de la population de l'agglomération et 50% des actifs se trouvaient à moins de 400 mètres d'une ligne de tramway. La fréquentation du TAG s'établissait à 74,2 millions de voyages en 2007 contre 46,7 millions en 1997. L'offre kilométrique par habitant était de 40 contre 32 en moyenne pour les agglomérations françaises disposant d'un réseau de transport en commun en site propre.

Le TAG a obtenu le « ticket d'or » des réseaux de transport public urbain en 2002, 2003 et 2005. Le palmarès établi par le magazine professionnel « Ville et transports » est basé sur différents critères dont la tarification, l'innovation et le développement du réseau. En 2003, le TAG s'est vu décerner par la conférence européenne des ministres des transports le premier prix européen pour l'accessibilité aux personnes handicapées.

Administration

Un contrôle étroit des deux collectivités locales mandantes

Le comité syndical, organe décisionnaire du SMTC, est constitué de 16 membres issus à parité des deux CLM. Ce comité est notamment chargé de voter le budget, de définir la politique tarifaire et de déterminer la stratégie des transports dans l'agglomération grenobloise. Les élections municipales et cantonales de 2008 se sont traduites par des changements au sein du comité syndical. M. Marc Baieto, maire d'Eybens (9 500 habitants), a été désigné président. Il exerce aussi les fonctions de premier vice-président du conseil général de l'Isère et de vice-président en charge des déplacements à la Métro, ce qui renforce le soutien commun des deux CLM.

Le TAG en bref (2007)

Longueur du réseau (kilomètres)	375
Dont lignes de tramway	34
Nombre de bus (âge moyen en années)	307 (7,1)
Nombre de rames de tramway (âge moyen en années)	88 (11,1)
Offre kilométrique (en millions de km)	16,2
Dont lignes de tramway	3,9
Voyages (en millions)	74,2

Source: SMTC

Organisation interne : la mutualisation des moyens avec la Métro

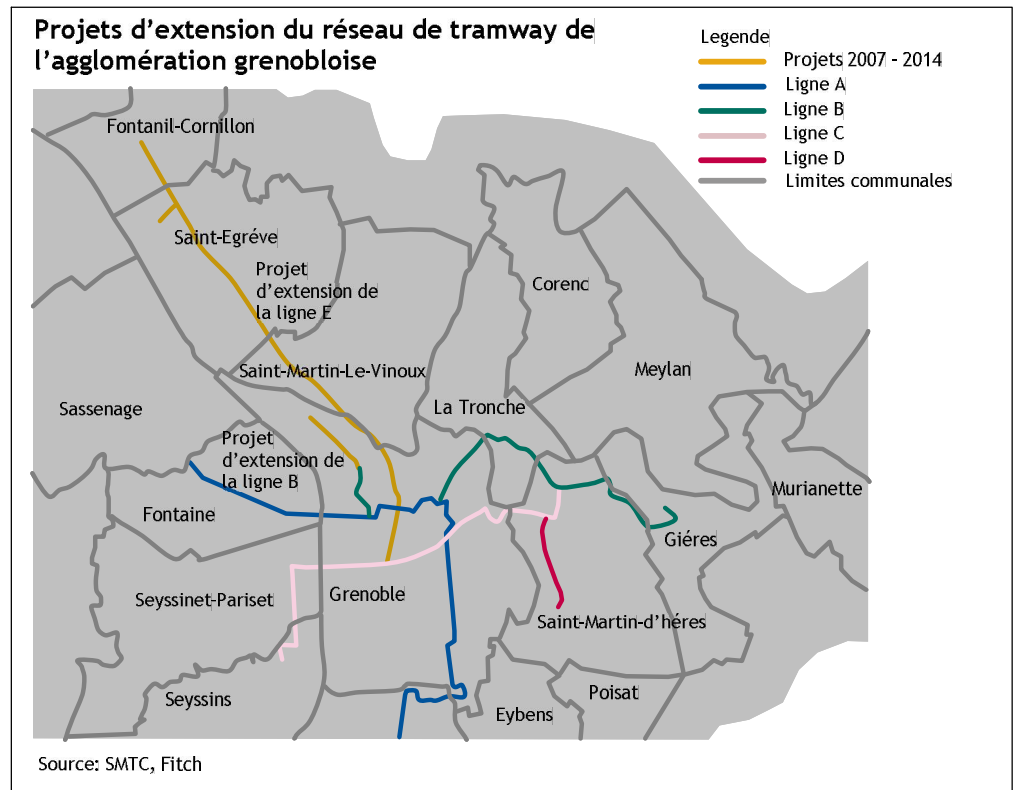
La gestion administrative du SMTC est confiée à la Métro. Le contrôle des deux CLM est donc à la fois politique et administratif. Le SMTC rembourse à la Métro les frais liés à sa gestion (6 Mio EUR en 2007).

La stratégie de développement du SMTC intègre les transports et l'urbanisme

Les grands projets de la mandature 2008-2014 sont :

- l'extension de la ligne B du tramway (1,6 kilomètre). Le coût est estimé à 44 Mio EUR. Les travaux devraient débuter en 2010 pour une mise en service en 2012 ;
- la construction de la ligne E du tramway (10 kilomètres) dont le coût devrait avoisiner les 300 Mio EUR. Le démarrage des travaux est prévu en 2011 et la mise en service en 2014.

La mise en œuvre de ces projets se fera au travers d'une démarche globale intégrant les transports aux politiques de l'urbanisme et de l'aménagement du territoire. Des « contrats d'axe » devraient être signés entre le SMTC et les communes desservies par le TAG afin de programmer, autour des nouvelles lignes mais aussi des lignes existantes, la réalisation d'opérations de logement et d'équipements publics structurants.



L'exploitation du réseau de transport est confiée à la SEMITAG

La SEMITAG, société d'économie mixte détenue à 64,8% par le SMTC, est chargée depuis 1975 de gérer et d'exploiter le réseau de transport public. Le SMTC et la SEMITAG ont signé un contrat de délégation de service public pour la période 2006-2012. Outre l'objectif de maîtrise des contributions du SMTC, la délégation de service public détermine des objectifs en termes d'offre de transport et de fréquentation et définit des indicateurs de performance afin d'améliorer la qualité du service rendu à l'utilisateur (voir « Dette, liquidité et engagements hors-bilan »).

Finances

Recettes

Les principales recettes du SMTC proviennent des contributions des CLM et du versement transport

Les contributions des CLM et le versement transport s'élevaient à 142 Mio EUR en 2008, soit 96% des recettes de gestion.

Les recettes issues du versement transport, dont la base est constituée des salaires versés par les personnes publiques ou privées employant plus de neuf salariés dans le périmètre de l'autorité organisatrice des transports urbains, devraient s'élever à 76,7 Mio EUR en 2008 (+1,3% par rapport à 2003). Depuis 2004, son taux est fixé à 1,8% soit le taux plafond autorisé. Les bases du versement transport ont augmenté fortement ces dernières années (3,7% en moyenne annuelle entre 2000 et 2008). Le ralentissement économique se traduira dès 2009 par un moindre dynamisme des bases du versement transport. Cependant, deux éléments devraient en limiter l'impact :

- les plus importants contributeurs du versement transport sont des personnes publiques dont le centre hospitalier universitaire de Grenoble, la ville de Grenoble et le département de l'Isère ;
- l'économie grenobloise est diversifiée et dynamique et devrait bénéficier de son rôle moteur en matière de recherche et développement.

Fitch juge réalistes les projections du SMTC sur l'évolution du versement transport : les bases devraient augmenter de 1,3% en 2009 et 1,4% en 2010.

Les contributions des CLM devraient atteindre 65,3 Mio EUR en 2008. Elles sont indexées sur l'inflation prévisionnelle majorée de 5% (soit 6,5% en 2009) jusqu'en 2012 puis devraient évoluer au rythme de l'inflation uniquement.

Les recettes d'investissement

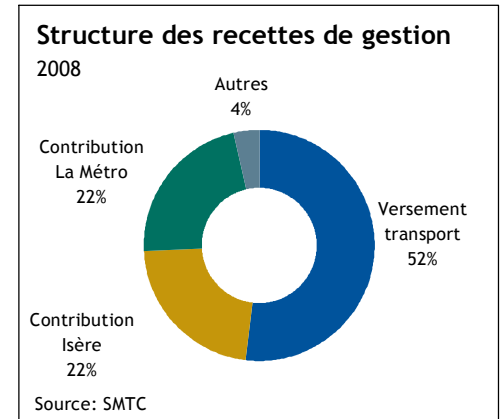
Les recettes d'investissement (14,2 Mio EUR en 2007) sont principalement constituées du versement par le fermier (la SEMITAG) de la TVA récupérée au titre du transfert des droits à déduction, soit 13,6 Mio EUR en 2007.

Le SMTC devrait recevoir, au titre des grands projets, des subventions d'investissement de la part du département de l'Isère et de l'Etat dont les montants pourraient respectivement avoisiner 80 Mio EUR et 60 Mio EUR.

Dépenses

La contribution à la SEMITAG est le premier poste de dépenses de fonctionnement

La contribution forfaitaire du SMTC à la SEMITAG s'élevait à 69,3 Mio EUR en 2008 contre 64,6 Mio EUR en 2007 (+7,3%). La CF est indexée sur l'évolution des charges de personnel et sur un indice basé sur les prix de l'énergie et des biens intermédiaires. Le montant de la contribution forfaitaire inscrit au budget primitif 2009 est de 67,5 Mio EUR. La maîtrise de la CF est l'un des objectifs clé de la nouvelle délégation de service public. Les compensations tarifaires restaient stables en 2008 à 8,6 Mio EUR. La contribution totale du SMTC à la SEMITAG s'élevait ainsi à 78 Mio EUR en 2008 (+4,3% par rapport à 2007).



La participation du SMTC aux frais de gestion et d'administration de la Métro s'élevait à 6 Mio EUR en 2007 (+11% par rapport à 2006.)

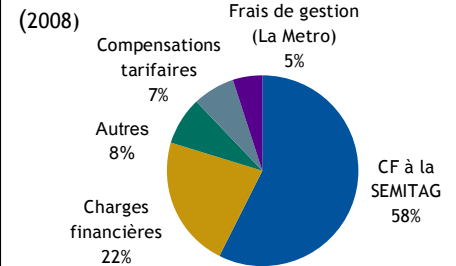
Les intérêts nets de la dette (intérêts moins produits financiers) sont estimés à 24 Mio EUR en 2008 contre 22,3 Mio EUR en 2007 (+7,6%) en raison de la hausse des taux d'intérêt.

L'effort d'investissement devrait croître fortement en 2012 et 2013 du fait de la construction de la ligne E du tramway

Le rythme d'évolution des dépenses d'investissement s'est ralenti en 2007 (45,9 Mio EUR) du fait de l'achèvement des travaux sur la ligne D du tramway. Elles sont reparties à la hausse en 2008 pour atteindre 72 Mio EUR (45,9 Mio EUR en 2007) dont 25 Mio EUR correspondant à l'achat de matériel roulant par crédit-bail.

Les grands projets de la nouvelle mandature (extension de la ligne B et construction de la ligne E) devraient générer une augmentation des dépenses d'investissement avec des pics de 130 Mio EUR en 2012 et 2013.

Structure des dépenses de fonctionnement



Source: Fitch, SMTC

Programme d'investissement 2009-2014

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Dépenses d'investissement	30	49	68	134	133	30
Subventions de l'Etat ^a	0	0	11	20	18	10
Subventions des CLM ^a	0	0	19	28	30	4
Besoin de financement	30	49	38	86	85	16

^a Les engagements de l'Etat et des CLM ne sont pas encore formalisés
Source: Fitch, SMTC

Performances budgétaires

Le taux d'épargne de gestion est en retrait en 2008 à 19,8% contre 21,7% en 2007 ce qui s'explique notamment par l'augmentation de la contribution forfaitaire (+4,7 Mio EUR). Le déficit avant dette est peu élevé par rapport aux des années 2005 et 2006 : il représente 4,4% des recettes totales (hors nouveaux emprunts). Ceci s'explique par le ralentissement de l'effort d'investissement et le financement de matériel roulant par crédit-bail (25 Mio EUR) inscrit en recettes d'investissement. Si le matériel roulant avait été financé par l'emprunt, le déficit avant dette aurait atteint 18% des recettes totales.

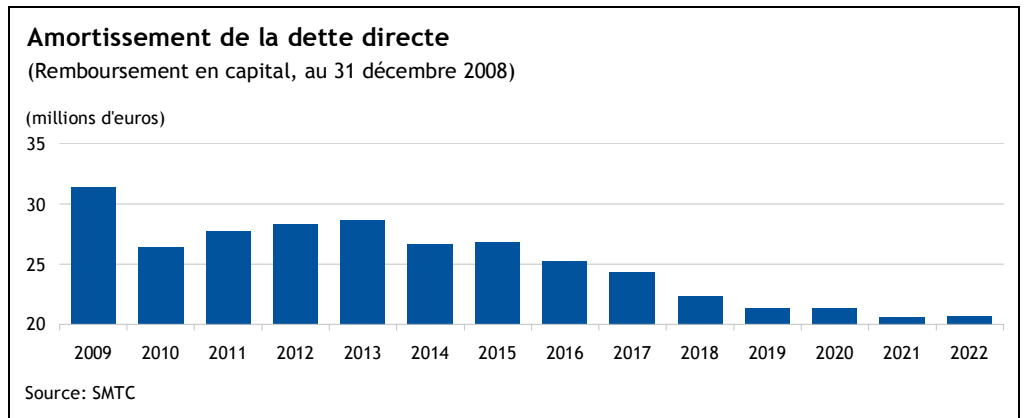
Compte tenu des grands projets à venir, le besoin de financement du SMTC devrait augmenter fortement, notamment en 2012 et 2013 où il devrait dépasser 80 Mio EUR. Fitch estime que les nouveaux emprunts du SMTC entre 2009 et 2014 devraient représenter entre 280 Mio EUR et 320 Mio EUR.

Dette, liquidité et engagements hors-bilan

Dette

Un endettement en hausse depuis 2003

La croissance des dépenses d'investissement depuis 2004 a conduit à une augmentation importante du recours net à l'emprunt, à hauteur de 142,4 Mio EUR en 2004, 130,3 Mio EUR en 2005 et 78,1 Mio EUR en 2006. En 2007, le ralentissement des dépenses d'investissement a permis le désendettement du SMTC à hauteur de 6,9 Mio EUR. L'encours de dette directe à long terme devrait croître de 3,7 Mio EUR en 2008 pour s'établir à 637,9 Mio EUR.



L'encours de dette est entièrement libellé en euros. Le SMTC n'a pas recours à des produits structurés mais uniquement à des produits bancaires classiques. Ces derniers peuvent donner ensuite lieu à des swaps sur décision de la direction générale après proposition de l'équipe financière. Ceci a permis de sécuriser 60,7% de l'encours à taux fixe au 1^{er} janvier 2009.

De ratios de remboursement de la dette amenés à se dégrader progressivement

Compte tenu du programme d'investissement du SMTC qui intègre des subventions d'investissement des CLM et de l'Etat, la capacité de désendettement (crédit-bail inclus) devrait représenter entre 20 et 26 années d'épargne brute d'ici à 2014. Du fait, notamment, de l'arrivée à son terme de la période de différés d'amortissement sur différents emprunts dont l'encours est de 220 Mio EUR, le service de la dette devrait représenter entre 40% et 45% des recettes de fonctionnement entre 2009 et 2014 contre 34% en 2008.

Fitch estime que la capacité du SMTC à ne pas dépasser les ratios de remboursement de la dette susmentionnés sera un facteur déterminant pour le maintien des notes. Par conséquent, si les engagements au titre des subventions d'investissement intégrées au plan pluriannuel d'investissement n'étaient pas formalisés, le recours accru à l'emprunt pourrait affecter les notes du SMTC.

Liquidité

Afin de mener ses opérations budgétaires quotidiennes sans risque de liquidité, le SMTC dispose de facilités de trésorerie pour un montant total de 60 Mio EUR. Celles-ci se répartissent entre :

- une ligne de trésorerie d'un montant de 20 Mio EUR auprès du Crédit Foncier (Groupe Caisse d'Epargne, noté 'A+' /Négative/'F1');
- des emprunts à long terme renouvelables dont le montant mobilisable en tirage à court terme était de 40 Mio EUR au 1^{er} janvier 2009.

Engagements hors-bilan : la SEMITAG

La SEMITAG est une société d'économie mixte qui assure depuis 1975 l'exploitation du TAG. Elle est détenue à 64,8% par le SMTC et à 29,9% par Transdev, filiale de la Caisse des dépôts et consignations (notée 'AAA' /Stable/'F1+') et de la RATP (notée 'AAA' /Stable/'F1+'). La SEMITAG employait 1380 personnes en 2007.

En 2006, un nouveau contrat de délégation de service public a été signé et régit les relations entre le SMTC et la SEMITAG jusqu'en 2012. Ce contrat d'affermage :

- définit les conditions d'exploitation, notamment l'offre de service et les tarifs ;
- détermine le mode d'indexation de la contribution forfaitaire du SMTC (basé sur la masse salariale et un indice établi sur les prix de l'énergie et des biens intermédiaires) et l'évolution des tarifs (augmentés de l'inflation majorée de

0,75%) ;

- modifie le partage du risque lié à l'exploitation. Si les recettes réelles sont supérieures aux recettes de référence de plus de 1% et de moins de 5%, le SMTC reçoit 80% du surplus. Si les recettes réelles sont inférieures aux recettes de référence de plus de 1% et de moins de 5%, 50% du manque à gagner est à la charge du SMTC ;
- instaure des objectifs de performance et de qualité du service ;
- engage la SEMITAG à réaliser des investissements pour un montant maximum de 35 Mio EUR sur la période 2006-2012. Au 31 décembre 2007, les engagements de la SEMITAG étaient de 7,6 Mio EUR, dont la majorité a été financée par des subventions d'investissement du SMTC.

Les dettes financières de la SEMITAG sont nulles du fait de son rôle purement opérationnel.

DSP - Données financières (hors TVA)

	2006		2007	
	(Mio EUR)	(%)	(Mio EUR)	(%)
Recettes commerciales	24,3	25,6	25,7	25,8
Contributions du SMTC	67,8	71,4	70,1	70,3
(dont compensations tarifaires)	-7,4	-7,8	-7,6	-7,6
Autres recettes	2,8	3	3,9	3,9
Total des produits (A)	94,9	100	99,7	100
Charges de personnel	61,5	65	67,1	67,4
Biens et services	28,1	29,7	28,3	28,4
Autres dépenses	5,1	5,3	4,2	4,2
Total des charges (B)	94,7	100	99,6	100
Résultat net (A-B)	0,2		0,1	

Source: Fitch, SMTC

SEMITAG - Bilan et compte de résultat 2007 (en Mio EUR)

Actif total	Capitaux propres	Droit du concédant sur ses biens propres	Disponibilités et placements	Dettes financières	Produits d'exploitation	Résultat d'exploitation	Résultat net
804,8	767	758,6	20,6	0	101,7	-0,4	0,1

Source: Fitch, SEMITAG

Annexe A

Syndicat mixte des transports en commun de l'agglomération grenobloise

(en Mio EUR)	Comptes administratifs				
	2004	2005	2006	2007	2008 estimé
Fiscalité	67,4	69,0	71,9	75,7	76,7
Transferts reçus	55,6	55,3	59,4	62,0	65,3
Autres recettes	2,0	5,4	3,9	1,6	5,5
Recettes de Gestion	125,0	129,7	135,3	139,3	147,5
Dépenses de Gestion	-74,6	-81,9	-91,3	-86,7	-93,7
Epargne de gestion	50,4	47,8	44,0	52,6	53,8
Produits financiers	0,1	0,1	0,1	0,6	3,0
Charges financières	-9,3	-13,6	-19,3	-22,9	-27,0
Epargne brute	41,2	34,3	24,8	30,3	29,8
Recettes d'investissement	14,7	11,7	33,7	14,2	34,0
Dépenses d'investissement	-186,1	-250,2	-128,4	-45,9	-71,9
Solde d'investissement	-171,4	-238,5	-94,7	-31,7	-37,9
Solde avant dette	-130,2	-204,2	-70,0	-1,3	-8,1
Remboursements d'emprunts (hors mouvements neutres)	-22,6	-28,8	-22,9	-21,9	-24,3
Nouveaux emprunts (hors mouvements neutres)	165,0	159,1	101,0	15,0	28,0
Variation nette de la dette	142,4	130,3	78,1	-6,9	3,7
Solde budgétaire	12,2	-73,9	8,1	-8,3	-4,4
Encours de dette					
Court terme	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Long terme	432,8	563,0	641,1	634,2	637,9
Dettes directes	432,8	563,0	641,1	634,2	637,9
+Autres engagements retraités par Fitch	0,0	0,0	0,0	0,0	50,0
Dettes	432,8	563,0	641,1	634,2	687,9
- Disponibilités	39,9	0,3	11,1	5,5	n.d.
Dettes nettes	392,9	562,8	630,1	628,7	687,9
Dettes garanties	0,0	0	0	0	0
Dettes des principaux satellites (hors garanties)	0,0	0	0	0	0
Dettes nettes, dettes garanties et dettes satellites	392,9	562,8	630,1	628,7	687,9
Memo (%)					
Dettes en devises	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dettes obligataires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dettes à taux fixe	n.d.	n.d.	n.d.	58,4	60,7

n.d. : Données non disponibles

Source: SMTG Grenoble

Annexe B

Syndicat mixte des transports en commun de l'agglomération grenobloise

	Comptes administratifs				2008 estimé
	2004	2005	2006	2007	
Ratios de marges de manœuvre budgétaires					
Epargne de gestion/Recettes de gestion (%)	40.3	36.9	32.5	37.8	36.5
Epargne brute/Recettes réelles de fonctionnement (RRF) ^a (%)	32.9	26.4	18.3	21.7	19.8
Solde avant dette/Recettes totales ^b (%)	-93.2	-144.3	-41.4	-0.9	-4.4
Solde budgétaire/Recettes totales (%)	8.7	-52.2	4.8	-5.4	-2.4
Variation des recettes de gestion (% var. N/N-1)	7.4	3.8	4.3	2.9	5.9
Variation des dépenses de gestion (% var. N/N-1)	5.5	9.8	11.5	-5.1	8.1
Variation de l'épargne brute (% var. N/N-1)	8.2	-16.8	-27.8	22.5	-1.7
Ratios de dette					
Variation nette de la dette (% var. N/N-1)	49.1	30.1	13.9	-1.1	0.6
Charges financières/Recettes de gestion (%)	7.4	10.5	14.3	16.4	18.3
Epargne de gestion/Charges financières (x)	5.4	3.5	2.3	2.3	2.0
Service de la dette ^c /RRF (%)	25.5	32.7	31.2	32.0	34.1
Service de la dette/Epargne de gestion (%)	63.2	88.7	96.0	85.2	95.4
Dette directe/RRF (%)	345.9	433.8	473.6	453.5	423.9
Dette nette/RRF (%)	345.9	433.8	473.6	453.5	457.1
Dette nette, dette garantie et dette des satellites/RRF (%)	314.1	433.6	465.5	449.5	457.1
Dette directe/Epargne brute (ans)	10.5	16.4	25.9	20.9	21.4
Dette nette/Epargne brute (ans)	10.5	16.4	25.9	20.9	23.1
Ratios de recettes (%)					
Recettes réelles de gestion/Recettes budgétaires	99.7	100.1	99.1	98.9	n.d.
Recettes fiscales/Recettes de gestion	53.9	53.2	53.2	54.4	52.0
Recettes fiscales modifiables/Recettes fiscales	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Transferts courants reçus/Recettes de gestion	44.5	42.7	43.9	44.5	44.3
Recettes de gestion/Recettes totales	89.4	91.7	80.0	90.4	79.9
Ratios de dépenses (%)					
Dépenses réelles courantes/dépenses courantes budgétaires	90.5	97.4	94.0	89.6	n.d.
Dépenses de personnel/Dépenses de gestion	0.1	0.2	0.2	0.2	0.0
Subventions versées/Dépenses de gestion	89.4	88.6	86.4	92.5	0.0
Dépenses réelles d'investissement/dépenses budgétaires d'investissement	90.1	164.5	78.0	85.2	n.d.
Dépenses réelles d'investissement/dépenses totales	63.6	66.8	49.0	25.9	33.1
Financement des investissements (%)					
Epargne brute/Dépenses d'investissement	22.1	13.7	19.3	66.1	41.4
Recettes d'investissement/Dépenses d'investissement	7.9	4.7	26.2	31.0	47.3
Variation de dette nette/Dépenses d'investissement	76.5	52.1	60.8	-15.1	5.1

^a Incluant les produits financiers

^b Hors nouveaux emprunts

^c Intérêts plus remboursement en capital de la dette

Source: SMTC

Copyright © 2009 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, 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. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. 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. 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, suspended, or withdrawn at anytime 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 Great Britain, 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.