

Fitch confirme de la métropole Aix-Marseille-Provence à ‘A+’ ; la perspective est stable

<https://www.fitchratings.com/research/fr/international-public-finance/fitch-affirms-aix-marseille-provence-metropolis-at-a-outlook-stable-24-10-2022>

Monday 24 Oct, 2022 - 08:08 Fitch Ratings - Barcelona - 24 Oct 2022

Fitch Ratings a confirmé les notes de défaut émetteur (Issuer Default Ratings – IDR) en devises et en monnaie locale de la métropole Aix-Marseille-Provence à « A+ » avec une perspective « stable ». Une liste complète des notes est disponible ci-dessous.

Les notes IDR de la métropole reflètent son profil de crédit intrinsèque (PCI) de « a+ », issu de la combinaison d’un profil de risque « moyen-fort » (High Midrange) et de ratios de soutenabilité de la dette évalués dans la partie supérieure de la catégorie ‘a’ reflétant une capacité de désendettement proche de 9,5x en 2026, selon le scénario de notation de Fitch.

PRINCIPAUX FACTEURS DE NOTATION

Profil de risque : « moyen-fort » (High Midrange)

La métropole Aix-Marseille-Provence (AMP) bénéficie d’un profil de risque évalué à “moyen-fort” (High Midrange), reflétant la combinaison de facteurs jugés « forts » et de facteurs jugés « moyens ». Le profil de risque « moyen-fort » reflète la faible probabilité que la capacité de la métropole à couvrir son service de la dette avec son épargne de gestion s’affaiblisse de manière inattendue dans notre scénario de notation, en raison de recettes inférieures aux anticipations, ou en raison d’une augmentation imprévue des dépenses ou du service de la dette.

Robustesse des recettes : facteur évalué à « fort »

En 2021, près de 25% de recettes de gestion de la métropole reposent sur des assiettes peu volatiles basés sur la valeur fiscale des propriétés (y compris la taxe foncière, la cotisation foncière des entreprises - CFE, et la TEOM payées par les ménages), ainsi que de transferts de l’État français (AA/Négatif) avec un faible risque de contrepartie (30% des recettes de gestion en 2021).

La métropole bénéficie également du versement mobilité (14%), payé par les entreprises privées en pourcentage de leur masse salariale annuelle, ainsi que d’une fraction de TVA (liée à la consommation nationale) représentant 12% de ses recettes de gestion en 2021.

Le gouvernement français envisage de supprimer la recette de cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE 6% des recettes de gestion en 2021) pour les collectivités territoriales à compter de 2023 et de la remplacer par une nouvelle fraction de TVA. Ce remplacement serait neutre pour notre évaluation du facteur de notation relatif à la robustesse des recettes.

Flexibilité des recettes : facteur évalué à « moyen »

En raison du remplacement de la taxe d'habitation par une fraction de TVA depuis 2021, sans pouvoir de taux, la flexibilité fiscale de la métropole est désormais modérée, se limitant principalement aux recettes de CFE et à la taxe foncière (12% des recettes de gestion en 2021).

En 2021, si le taux de la CFE et de la taxe foncière avait été fixé 25% au-dessus de son niveau actuel (hypothèse Fitch de hausse pour les métropoles), cela aurait représenté une hausse de 2,2% des recettes pour la métropole. Une telle augmentation permettrait de couvrir entre 100% et 150% de la baisse des recettes que l'on peut attendre raisonnablement lors d'un ralentissement économique par Fitch, estimée aux alentours de 1,7% pour la métropole.

Soutenabilité des dépenses : facteur évalué à « fort »

Les compétences de la métropole ne sont pas directement liées au cycle économique, notamment les transports, la voirie et l'assainissement, ainsi que les transferts aux communes membres. Fitch estime que le risque d'une hausse importante des dépenses en cas de ralentissement économique est faible.

AMP exerce par ailleurs un contrôle strict sur l'évolution des dépenses. Entre 2017 et 2021, les dépenses de gestion ont crû de 0,8% par an en moyenne, contre 1,1% pour les recettes de gestion, et ceci malgré les effets de la pandémie. Fitch estime que le contexte inflationniste conduira à une hausse des dépenses de personnel et des charges générales de la métropole dans les quatre prochaines années.

Flexibilité des dépenses : facteur évalué à « moyen »

Les dépenses de gestion de la métropole sont principalement rigides, notamment les transferts aux communes membres (28% des dépenses de gestion en 2021). Les charges de personnel (19%) 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 des dépenses de gestion ces dernières années.

La métropole dispose d'une flexibilité supérieure sur ses dépenses d'investissement (18% des dépenses totales en 2021), dont une part pourrait être réduite ou reportée en cas de nécessité. Cette flexibilité est toutefois limitée par les besoins importants d'investissement sur le territoire en matière de transports. Fitch estime que la part des dépenses inflexibles de la métropole se situe entre 70% et 90% des dépenses totales.

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

La dette d'AMP est peu risquée : à fin 2021, 75% de la dette directe était à taux fixe et 99% était classé 1A sur la charte Gissler. Le service de la dette est structurellement bien couvert par l'épargne de gestion (1,7x en 2021). A fin 2021, la métropole ne comptait pas de dette à court terme. Le profil d'amortissement est régulier.

Les risques hors-bilan sont limités, représentant à 3x l'épargne de gestion 2021. Ils comprennent essentiellement des garanties au secteur peu risqué du logement social, ainsi que la dette de l'opérateur de transport RTM. Fitch estime que la situation de la RTM à fin 2021 était saine, avec un ratio de « dette-nette-sur-EBITDA » de 4,5x.

Flexibilité de la dette et 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.

Soutenabilité de la dette : catégorie 'a'

Dans notre scénario de notation, la capacité de désendettement de la métropole est proche de 9,5x en 2026 (2021 : 6,4x). La couverture du service de la dette (ratio synthétique Fitch) est proche de 1,3x et le taux d'endettement est de 110%.

En 2021, l'épargne de gestion de la métropole a retrouvé son niveau d'avant la pandémie, à 421 millions d'euros (après 338 millions d'euros en 2020), principalement en raison du rebond du produit du versement mobilité (+8%) qui avait décliné pendant la pandémie. L'épargne de gestion devrait encore augmenter encore en 2022, tirées par la croissance des recettes fiscales liées à la croissance économique (notamment une augmentation prévue de 9 % des recettes de TVA). Cependant, nous prévoyons que l'épargne de gestion diminuera entre 2023 et 2026, car l'inflation attendue sur cette période aura un effet sur les dépenses de gestion. Les exonérations de CFE décidées par la métropole pour les nouvelles entreprises jusqu'en 2025 limiteront également la croissance des recettes d'exploitation.

Nous nous attendons à ce que les dépenses d'investissement soient élevées dans les prochaines années, proches de 730 millions d'euros par an en moyenne sur 2022-2026 (2021 : 490 millions). Cette augmentation permettra de financer des infrastructures de transport dont la rénovation du métro de Marseille, la création de quatre nouvelles lignes de tramway, la création de cinq lignes de bus à haut niveau de service et la création de trois pôles d'échanges multimodaux. Ces investissements, qui font partie du projet " Marseille en grand ", seront en partie financés par une subvention dédiée de 256 millions d'euros de l'Etat, réduisant ainsi le besoin de financement de la métropole.

En conséquence la dette nette ajustée de la métropole se rapproche de 3,3 milliards d'euros en 2026 dans notre scénario de notation, contre 2,9 milliards d'euros fin 2021.

RÉSUMÉ DE LA NOTATION

Le PCI de la Métropole est 'a+', reflétant la combinaison d'un profil de risque « moyen-fort » et de ratios de soutenabilité évalués dans la partie supérieure de la catégorie 'a' dans notre scénario de notation. Aucun autre facteur n'affecte la notation.

HYPOTHÈSES-CLÉS

Evaluation des hypothèses qualitatives :

- Profil de risque : moyen-fort
- Robustesse des recettes : fort
- Flexibilité des recettes : moyen
- Soutenabilité des dépenses : fort
- Flexibilité des dépenses : moyen
- Robustesse de la dette de la liquidité : fort
- Flexibilité de la dette et de la liquidité : fort
- Soutenabilité de la dette : catégorie 'a'
- Soutien de l'Etat : n/a
- Risques asymétriques : n/a
- Plafond souverain : n/a
- Hypothèses quantitatives – spécifiques à l'émetteur :

Notre scénario de notation révisé repose sur les hypothèses suivantes pour la période 2022-2026 :

- une croissance annuelle moyenne de 1,5% des recettes de gestion,
- une croissance annuelle moyenne de 2,7% des dépenses de gestion,
- un solde d'investissement négatif proche de 400 millions d'euros par an en moyenne,
- un coût moyen la dette de 2,1% sur la période.

FACTEURS DE SENSIBILITÉ DES NOTES

Facteurs susceptibles de déclencher une action de notation négative :

Les notes à long terme de la métropole pourraient être abaissées si la capacité de désendettement de la métropole était durablement supérieure à 10,5x dans notre scénario de notation. Ce risque serait principalement causé par une baisse des

recettes fiscales liés au cycle économique ainsi qu'à une hausse non suffisamment financée du programme d'investissement.

Facteurs susceptibles de déclencher une action de notation positive :

Les notes à long terme de la métropole pourraient être relevées si la capacité de désendettement de la métropole était durablement inférieure à 9x dans notre scénario de notation. Ceci pourrait faire suite à une hausse du soutien de la part de l'Etat français, via des transferts supplémentaires ou via un niveau supérieur de subvention des investissements.

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>

CONSIDÉRATIONS ESG

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

PROFIL DE CRÉDIT

AMP est un établissement public de coopération intercommunale (EPCI) créé en 2016, à la suite de la fusion de six intercommunalités. La métropole comprend notamment les villes de Marseille (A+/Stable) et d'Aix-en-Provence. AMP compte quelques 1,8 millions d'habitants, la ville de Marseille accueillant plus de 50% de ceux-ci.