

# Métropole Aix-Marseille-Provence

Le rehaussement de la note reflète l'amélioration du profil financier de la métropole d'Aix-Marseille-Provence (AMP), qui a surpassé nos attentes en 2023 avec un ratio de capacité de désendettement de 4,2x, alors que la dette nette ajustée a diminué pour atteindre 1,9 milliards d'euros contre 2,2 milliards d'euros à fin 2022. Nous nous attendons désormais à ce que sa capacité de désendettement s'améliore aux alentours de 8x en 2028 dans notre scénario de notation. Nous évaluons les ratios de soutenabilité de la dette dans la partie inférieure de la catégorie 'aa', ce qui entraîne une révision du Profil de Crédit Intrinsèque (PCI) à 'aa-' contre 'a+' auparavant.

## Principaux facteurs de notation

**Un profil de risque 'moyen-fort'** : Fitch évalue le profil de risque de la métropole à « moyen-fort », 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 la faible probabilité que la capacité de la collectivité à couvrir son service de la dette avec son épargne de gestion s'affaiblisse de manière inattendue dans notre scénario de notation (2024-2028), en raison de recettes inférieures aux anticipations, ou en raison d'une augmentation imprévue des dépenses ou du service de la dette.

**Structure des recettes** : Fitch considère que la métropole dispose de sources de revenus stables avec de solides perspectives de croissance, en particulier les taxes foncières sur lesquelles elle conserve un pouvoir taux et la TVA. La flexibilité fiscale d'AMP devrait être limitée par les taux d'imposition déjà élevés et la récente augmentation du taux de la taxe foncière des entreprises en 2023.

**Structure des dépenses** : Les principales responsabilités de la métropole se rapportent à des postes non cycliques pour lesquels nous estimons que le risque d'une hausse importante des dépenses en cas de ralentissement économique est faible. La métropole a une flexibilité limitée sur les dépenses de fonctionnement, qui comprennent principalement des transferts courants obligatoires et des charges de personnel. La majeure partie de la flexibilité d'AMP est liée à sa capacité d'ajuster son programme d'investissement en cas de besoin.

**Des ratios de soutenabilité de la dette évalués en catégorie 'aa'** : Les ratios de soutenabilité de la dette de la métropole sont évalués dans la partie inférieure de la catégorie 'aa' reflétant une capacité de désendettement proche de 8x en 2028, une couverture du service de la dette (épargne de gestion / service de la dette ; calcul synthétique Fitch) supérieur à 1,5x et un taux d'endettement (dette nette ajustée / recettes de gestion) d'environ 100% à fin 2028.

Nous attendons à ce que l'épargne de gestion d'AMP atterrisse aux alentours de 320 millions d'euros en 2028 dans notre scénario de notation. La normalisation des taux d'inflation devrait entraîner une diminution progressive du rythme de croissance des recettes de gestion, tandis que l'important programme d'investissement devrait mener à une hausse des dépenses de gestion. En conséquence, nous nous attendons à ce que la dette nette ajustée d'AMP atteigne 2,6 milliards d'euros en 2028, contre 1,9 milliard d'euros à fin 2023.

## Notes

### Devises

IDR à long terme	AA-
IDR à court terme	F1+

### Monnaie locale

IDR à long terme	AA-
IDR à court terme	F1+

### Perspectives

IDR à long terme en devises	Stable
IDR à long terme en monnaie locale	Stable

### Notes de la dette

Emissions à LT (senior unsecured)	AA-
Emissions à CT (senior unsecured)	F1+

## Profil de l'émetteur

AMP est un établissement public de coopération intercommunale (EPCI) créé en 2016. La métropole comprend notamment les villes de Marseille (AA-/Stable) et d'Aix-en-Provence. AMP compte quelques 1,9 millions d'habitants.

## Données financières

### Métropole Aix-Marseille-Provence

	2023	2028rc
Capacité de désendettement (x)	4,2	8,2
Couverture de la dette synthétique (x)	2,7	1,5
Taux d'endettement (%)	79,8	100,8
Dette nette ajustée (Mio EUR)	1 943	2 602
Epargne de gestion (Mio EUR)	417	317
Recettes de gestion (Mio EUR)	2 434	2 582
Service de la dette (Mio EUR)	302	358

Rc : scénario de notation de Fitch (rating case)  
Source : Fitch Ratings, AMP

## Méthodologie de notation

[Méthodologie de notation des collectivités territoriales internationales \(février 2021\)](#)

## Recherche associée

[Bloc communal français - Revue de portefeuille 2023 \(mars 2023\)](#)

## Analystes

Antoine Magne  
+33 1 44 29 91 82  
[antoine.magne@fitchratings.com](mailto:antoine.magne@fitchratings.com)

Charlelie Lecanu  
+34 93 323 8407  
[charlelie.lecanu@fitchratings.com](mailto:charlelie.lecanu@fitchratings.com)

## Résumé de la notation

### Métropole Aix-Marseille-Provence – Vue générale des facteurs de notation applicables

Facteur de notation	Facteur de notation						Profil de risque	Score de soutenabilité de la dette				Profil de crédit intrinsèque (PCI)	Du PCI à la LT IDR				
	Recettes		Dépenses		Dette et liquidité			Ratio principal	Ratios secondaires		Score de soutenabilité de la dette		Dette intergouvernementale	Soutien ad hoc	Risques asymétriques	Check Cap/Floor	IDR à long-terme
	Robustesse	Flexibilité	Soutenabilité	Flexibilité	Robustesse	Flexibilité		Capacité de désendettement	Couverture	Taux d'endettement (%)							
Fort	■	■	■	■	■	■	aaa	aaa	aaa	aaa	aaa						
							aa	aa	aa	aa	aa-				AA+	AA+	
							a	a	a	a	a				AA	AA	
							bbb	bbb	bbb	bbb	bbb				AA-	AA-	
							bb	bb	bb	bb	bb				A+	A+	
							b	b	b	b	b				A	A	
							b	b	b	b	b				A-	A-	
							ccc+	ccc+	ccc+	ccc+	ccc+				BBB+	BBB+	
							ccc	ccc	ccc	ccc	ccc				BBB	BBB	
							ccc-	ccc-	ccc-	ccc-	ccc-				BBB-	BBB-	
							cc	cc	cc	cc	cc				BB+	BB+	
							cc	cc	cc	cc	cc				BB	BB	
							c	c	c	c	c				BB-	BB-	
							c	c	c	c	c				B+	B+	
							c	c	c	c	c				B	B	
							c	c	c	c	c				B-	B-	
							c	c	c	c	c				CCC+	CCC+	
							c	c	c	c	c				CCC	CCC	
							c	c	c	c	c				CCC-	CCC-	
							c	c	c	c	c				CC	CC	
							c	c	c	c	c				C	C	

■ Influence plus élevée      ■ Influence moins élevée  
Source : Fitch Ratings

Les six facteurs de risque clés sont combinés selon leur importance relative en un profil de risque pour la collectivité. Ce profil de risque est combiné avec un score de soutenabilité de la dette, lequel mesure l'évolution de l'endettement de la collectivité à travers un scénario de notation prenant en compte un ralentissement économique raisonnable. La combinaison conduit au profil de crédit intrinsèque (PCI) de la collectivité. La note de défaut émetteur IDR (Issuer Default Rating) est issue de ce PCI, combiné à d'autres facteurs non pris en compte dans le PCI tels que la possibilité de soutien extraordinaire ou un plafond 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 :**

Un rehaussement des notes de l'Etat mènerait également à un rehaussement des notes de la métropole, si sa capacité de désendettement est durablement inférieure à 7,5x dans notre scénario de notation.

**Facteurs susceptibles de déclencher une action de notation négative :**

Les notes à long terme de la métropole pourraient être abaissées si sa capacité de désendettement était durablement supérieure à 9x dans notre scénario de notation.

Un abaissement des notes de l'Etat mènerait également à un abaissement de la note d'AMP, toutes choses égales par ailleurs.

## Profil de l'émetteur

La métropole Aix-Marseille-Provence est classée par Fitch comme une collectivité territoriale (CT) de « type B », c'est-à-dire ayant l'obligation de couvrir chaque année le service de la dette avec ses propres recettes.

Le profil socio-économique d'AMP se rapproche de celui de la ville de Marseille, sa plus grande commune, bien que les autres villes affichent des indicateurs de richesse plus favorables. Marseille a une proportion plus élevée de résidents

à faible revenu que la moyenne française et, par conséquent, la part des ménages imposables d'AMP est inférieure à la moyenne nationale. Cependant, au cours des dernières années, le nombre et la taille des entreprises dans la métropole ont augmenté à un rythme soutenu, portés par l'attractivité croissante de la région.

L'État a récemment apporté son soutien à Marseille et ses alentours, la ville ayant accusé un retard par rapport au reste de la France sur certains indicateurs clés de prospérité économique et de sécurité. Cela a conduit le Président de la République à annoncer en septembre 2021 le plan "Marseille en Grand", un vaste projet d'investissements visant à améliorer tous les domaines clés de la vie dans la ville, notamment la sécurité, l'éducation, les transports, le logement, l'emploi, la santé et la culture. Ce projet est actuellement mené principalement par la ville de Marseille, la métropole d'AMP et le département des Bouches-du-Rhône (AA-/Négatif) et bénéficie d'un fort soutien de l'Etat avec plus de 5 milliards d'EUR de financement.

Ce projet s'est avéré particulièrement important pour AMP, notamment en ce qui concerne les transports. Ce dernier a entraîné à la fois une croissance rapide et marquée de la taille du réseau ferroviaire, l'introduction de multiples nouveaux modes de transport, mais également une augmentation des subventions de l'État à la métropole.

### Indicateurs socio-économiques

	Métropole AMP	France métropolitaine
Population (m), 2020	1,9	65,3
Croissance annuelle de la population, 2014-2020 (%)	0,4	0,3
Revenu Median, 2020 (EUR)	23 050	23 080
Taux de pauvreté, 2020 (%)	18,4	14,9
Taux de chômage, T3 2023 (%)	8,8	7,2

Source : Fitch Ratings, INSEE, Eurostat, AMP

## Un profil de risque 'moyen-fort'

Fitch évalue le profil de risque de la métropole d'Aix-Marseille-Provence à 'moyen fort' (*High Midrange*), ce qui reflète la combinaison suivante des facteurs de notation :

### Métropole AMP – Evaluation du profil de risque

Profil de risque	Robustesse des recettes	Flexibilité des recettes	Soutenabilité des dépenses	Flexibilité des dépenses	Robustesse de la dette et de la liquidité	Flexibilité de la dette et de la liquidité
Moyen-fort	Fort	Moyen	Fort	Moyen	Fort	Fort

Source : Fitch Ratings

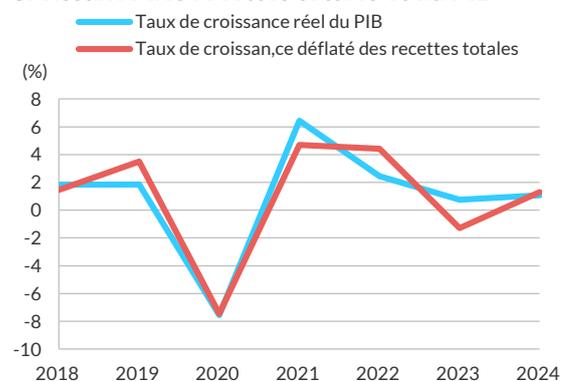
### Robustesse des recettes : facteur évalué à 'fort'

Les recettes d'AMP sont robustes et diversifiées. En 2023, 15% des recettes de gestion de la métropole provenaient de recettes prévisibles et dynamiques reposant sur la valeur fiscale des propriétés (taxe foncière, cotisation foncière des entreprises – CFE). Les recettes d'AMP comprennent également des transferts de l'Etat français (AA-/Stable) avec un faible risque de contrepartie (25%) et d'une fraction de TVA liée à la consommation à l'échelle nationale (21%). La métropole bénéficie aussi du versement mobilité (17%) au travers de son budget annexe transport que nous consolidons. Ce dernier est payé par les entreprises privées en pourcentage de leur masse salariale annuelle. Nous jugeons les recettes liées à la TVA et au versement mobilité comme robustes et peu risquées.

La forte inflation de ces dernières années a rendu les principales ressources fiscales de la métropole particulièrement dynamiques, notamment leur part de TVA ainsi que les différentes taxes foncières dont les bases fiscales sont automatiquement indexées à l'inflation. Ensemble, ces ressources ont représenté 35% des recettes de gestion d'AMP en 2023 et ont été la principale source des 16% de croissance des recettes de gestion entre 2020 et 2023. Nous nous attendons à ce que cette tendance continue en 2024, avant de progressivement se normaliser en ligne avec l'inflation.

Le gouvernement français a supprimé la recette de cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) pour les collectivités territoriales en 2023. Ce remplacement est neutre pour notre évaluation du facteur de notation car la CVAE a été remplacée par une fraction supplémentaire de TVA, augmentant ainsi sa part dans les recettes de gestion de 15% en 2022 à 21% en 2023. La métropole perçoit de la TVA depuis 2021, lorsque la taxe d'habitation sur les résidences principales ont été remplacées par une fraction de TVA.

### Croissance des recettes totales et du PIB



Source: Fitch Ratings, AMP

### Répartition des recettes, 2023

	Recettes de gestion (%)	Recettes totales (%)
TVA	20	
Versement mobilité	17	
CFE	11	
Autres taxes	17	
Transferts	25	
Autres recettes de gestion	10	
<b>Recettes de gestion</b>	<b>100</b>	<b>85</b>
Produits financiers	-	1
Recettes d'investissement	-	14
<b>Recettes totales</b>	-	<b>100</b>

Source : Fitch Ratings, AMP

### Flexibilité des recettes : facteur évalué à 'moyen'

La flexibilité fiscale de la métropole se limite principalement aux recettes de cotisation foncière des entreprises (CFE) et à la taxe foncière qui représentaient ensemble 14% des recettes de gestion en 2023. Si le taux de la CFE et de la taxe foncière avait été fixé 25% au-dessus de son niveau actuel, cela aurait représenté une hausse d'environ 3% des recettes pour la métropole. Une telle augmentation permettrait de couvrir plus de 150% de la baisse des recettes que l'on peut attendre raisonnablement lors d'un ralentissement économique par Fitch.

La métropole a augmenté son taux de CFE en 2023, le passant de 31,02% à 32,87%, ainsi que sa taxe d'habitation sur les résidences secondaires (THRS) de 11,69% à 12,39%. Cela a mené à environ 14 millions d'euros de recettes supplémentaires en 2023, toutes choses égales par ailleurs. Il s'agit de la première utilisation du levier fiscal de la métropole depuis plus de sept ans. Nous ne nous attendons pas à de nouvelles actions sur ce levier fiscal sur notre horizon de notation.

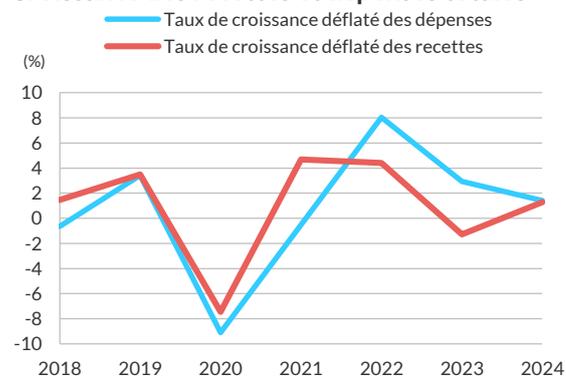
Fitch estime que la flexibilité fiscale d'AMP est modérée, contrainte par les taux élevés de l'ensemble consolidé comprenant AMP, la ville de Marseille et le département des Bouches-du-Rhône, notamment en comparaison avec la ville de Paris et la métropole de Lyon (AA-/Stable), respectivement la plus grande et la troisième plus grande ville de France, Marseille étant la deuxième plus importante en termes de population.

AMP a également de la flexibilité sur des recettes fiscales mineures, telles que la taxe de séjour, mais elle ne représentait que 1% des recettes de gestion à fin 2023.

### 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 a un historique solide de maîtrise de ses dépenses qui devrait se poursuivre dans le futur. Entre 2019 et 2023, les dépenses de gestion ont crû de 1,9% par an en moyenne, contre 2,9% pour les recettes de gestion, et ceci malgré les effets de la pandémie et la crise inflationniste sur les comptes de la métropole.

### Croissance des recettes et dépenses totales



Source : Fitch Ratings, AMP

### Répartition des dépenses, 2023

	Dépenses de gestion (%)	Dépenses totales (%)
Charges de personnel	14	
Charges à caractère général	43	
Transferts	42	
Autres dépenses de gestion	1	
<b>Dépenses de gestion</b>	<b>100</b>	<b>78</b>
Charges financières	-	3
Dépenses d'investissement	-	19
<b>Dépenses totales</b>	<b>-</b>	<b>100</b>

Source : Fitch Ratings, AMP

### Flexibilité des dépenses : facteur évalué à 'moyen'

Les dépenses de gestion de la métropole sont principalement rigides, composées notamment de transferts aux communes membres (34% des dépenses de gestion en 2023). Les charges de personnel (14%) 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 (20% des dépenses totales en 2023), dont une part pourrait être réduite ou reportée en cas de nécessité. Nous estimons que la part des dépenses inflexibles se situe entre 70% et 90% des dépenses totales.

Nous consolidons le budget annexe transport au budget principal de la métropole, ce qui augmente significativement la part des charges à caractères générales dans les dépenses de gestion (43%). Ces dernières représentaient 869 millions d'euros en 2023, dont 689 millions d'euros liés au budget transport. Sa forte croissance est liée à l'importance du programme d'investissement de la métropole, principalement axé vers les transports.

Fitch considère que la règle d'équilibre budgétaire applicable en France est « modérée ». Les CTs sont soumises à l'obligation de financer leurs dépenses de fonctionnement, y compris leurs charges financières, par des recettes de fonctionnement, et cette règle a été, historiquement, bien respectée. En revanche, les CT françaises peuvent accroître leur niveau d'endettement pour financer des dépenses d'investissement.

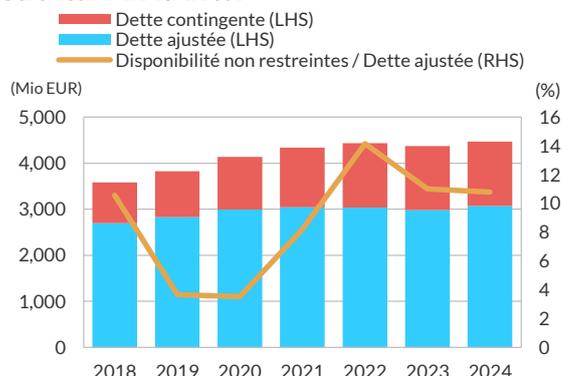
### Robustesse de la dette et liquidité : facteur évalué à 'fort'

La dette d'AMP est peu risquée : à fin 2023, 70% 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 (1,8x en 2023). A fin 2023, la métropole ne comptait pas de dette à court terme. Le profil d'amortissement de la dette est relativement lisse. Les risques hors-bilan sont limités, représentant 2,7x l'épargne de gestion en 2023. Ils comprennent essentiellement des garanties au secteur peu risqué du logement social, ainsi que la dette de l'opérateur de transport RTM (Régie des Transports Métropolitains). Fitch estime que la situation de la RTM à fin 2022 était saine, avec un ratio de « dette-nette-sur-EBITDA » de 4,2x.

La métropole bénéficie d'une position de trésorerie confortable (768 millions d'euros à fin 2023) qui dépend en partie d'une politique de provisionnement conservatrice. Nous nous attendons à ce que le niveau de la trésorerie se normalise dans les années à venir.

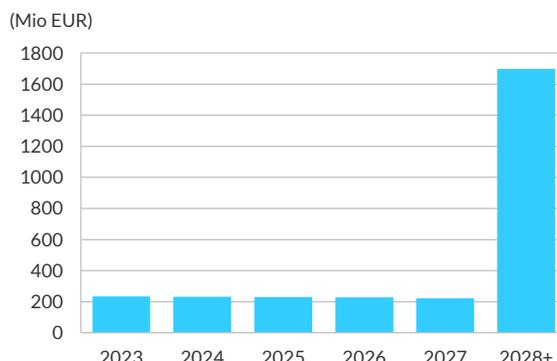
Fitch estime que les règles qui encadrent la gestion de la dette des collectivités territoriales françaises sont solides, incluant notamment une classification transparente du risque associé aux produits financiers détenus (Charte Gissler) et limitant l'encours de dettes garanties (ratios Galland).

### Structure de la dette



Source : Fitch Ratings, AMP

### Amortissement de la dette



Source : Fitch Ratings, AMP

### Flexibilité de la dette et liquidité : facteur évalué à 'fort'

Fitch estime que les collectivités locales françaises bénéficient d'un cadre solide concernant l'allocation de financements d'urgence par l'Etat en cas de besoin. Les collectivités territoriales françaises ont l'obligation de déposer leur trésorerie au Trésor, ce qui assure une centralisation de la trésorerie efficace entre l'Etat et les collectivités. Dans ce cadre l'Etat peut accorder des avances de trésorerie aux collectivités. Le risque de contrepartie de ce mécanisme de soutien est faible compte tenu de la note élevée de l'Etat français. La métropole a un bon accès à la liquidité sous différentes formes. Comme les autres collectivités territoriales françaises, elle peut avoir accès à des prêteurs institutionnels, comme la Caisse des Dépôts et Consignations (AA-/Stable) qui peut la soutenir en cas de difficultés d'accès aux banques commerciales.

#### Analyse de la dette

	2023
Dettes à taux fixe (% de la dette directe)	70
Dettes en devise (% de la dette directe)	0
Coût apparent de la dette (%)	2,4
Durée de vie moyenne pondérée de la dette (années)	7,7

Source : Fitch Ratings, AMP

#### Analyse de la liquidité

(millions d'euros)	2023
Disponibilités	768
Disponibilités restreintes	0
Disponibilités non restreintes	768
Lignes de crédit confirmées	0

Source : Fitch Ratings, métropole AMP

### Un score de soutenabilité de la dette en catégorie 'aa'

#### Soutenabilité de la dette – type B

	Ratio principal	Ratios secondaires	
	Capacité de désendettement (x)	Couverture synthétique (x)	Taux d'endettement (%)
aaa	$X \leq 5$	$X \geq 4$	$X \leq 50$
aa	$5 < X \leq 9$	$2 \leq X < 4$	$50 < X \leq 100$
a	$9 < X \leq 13$	$1.5 \leq X < 2$	$100 < X \leq 150$
bbb	$13 < X \leq 18$	$1.2 \leq X < 1.5$	$150 < X \leq 200$
bb	$18 < X \leq 25$	$1 \leq X < 1.2$	$200 < X \leq 250$
b	$X > 25$	$X < 1$	$X > 250$

En jaune, les catégories qui s'appliquent à l'émetteur  
Source : Fitch Ratings

Dans notre scénario de notation, la capacité de désendettement de la métropole est proche de 8x en 2028. La couverture du service de la dette (ratio synthétique Fitch) est supérieur à 1,5x et le taux d'endettement est aux alentours de 100% en 2028.

Fitch consolide le budget principal et le budget annexe transport d'AMP.

### L'inflation a stimulé la croissance des recettes

Les recettes de gestion d'AMP ont augmenté d'environ 3% par an sur la période 2019-2023. Les recettes fiscales ont été particulièrement dynamiques, l'inflation ayant entraîné une forte croissance des recettes de TVA, ainsi que des différentes taxes foncières, dont les bases fiscales sont légalement liées à l'inflation. De plus, la métropole a voté une augmentation de la CFE et de la THRS, ce qui a conduit à environ 14 millions d'euros de recettes supplémentaires en 2023. Nous nous attendons à une normalisation de ces postes de recettes à mesure que l'inflation diminuera.

### Le budget transport à l'origine de la croissance des dépenses

Les dépenses de gestion ont augmenté à un rythme soutenu d'environ 2% par an entre 2019 et 2023, avec une forte hausse en 2023 (+5% par rapport à 2022) due à l'inflation, notamment sur les charges à caractère général. Conformément aux recettes de gestion, nous nous attendons à ce que leur croissance se normalise progressivement avec la baisse de l'inflation. AMP a notamment mis en place diverses mesures de contrôle des dépenses.

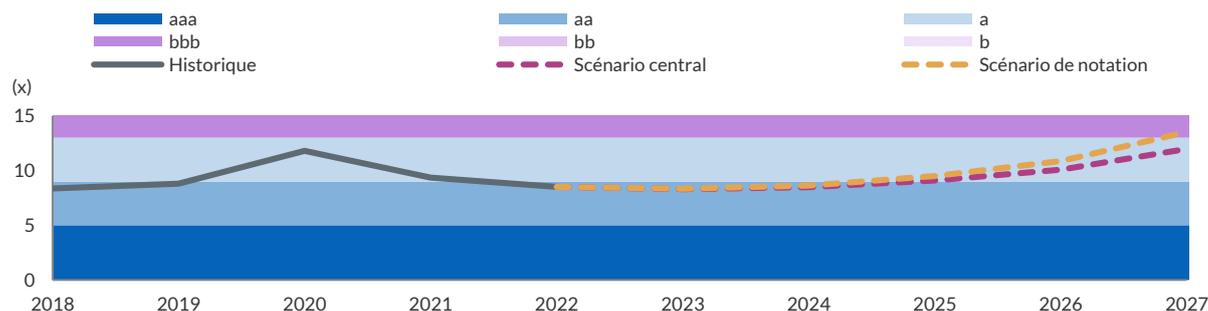
La principale augmentation des dépenses dans notre scénario de notation sera entraînée par les charges à caractère général, dont nous attendons une croissance d'environ 4% par an pour le budget transport, en raison des importants investissements prévus par l'émetteur, qui conduiront à un réseau de transports publics plus vaste et donc plus coûteux à entretenir. Par conséquent, nous prévoyons que l'épargne de gestion d'AMP baissera progressivement pour atteindre environ 320 millions d'euros en 2028 (2023 : 417 millions d'euros) et pour une moyenne de 374 millions d'euros tout au long de notre scénario de notation. Cela reste supérieur aux niveaux historiques (épargne de gestion moyenne d'environ 340 millions d'euros entre 2019 et 2023).

### Hausse de la dette pour financer le programme d'investissement

Les dépenses d'investissement d'AMP devraient augmenter pour dépasser les 700 millions d'euros par an d'ici 2028, contre environ 500 millions d'euros par an en 2023. Cette croissance est principalement tirée par de grands projets d'investissement pour le budget transport, mais est partiellement compensée par des subventions supplémentaires de l'Etat dans le cadre du projet « Marseille en Grand » (environ 500 millions d'euros au total, dont 250 millions d'euros conventionnés pour le moment).

Par conséquent, nous nous attendons à ce que la dette nette ajustée d'AMP augmente pour atteindre 2,6 milliards d'euros en 2028, contre 1,9 milliard d'euros en 2023. Sa croissance sera limitée par le niveau relativement élevé, bien qu'en diminution, de l'épargne de gestion. La métropole bénéficie également d'une position de trésorerie très confortable (767 millions d'euros à fin 2023, dont la totalité est considérée par Fitch comme « non restreintes »), qu'elle peut utiliser pour financer une partie de son programme d'investissement et limiter le recours au financement par la dette.

### Capacité de désendettement - Scénario central et de notation



Source : Fitch Ratings, AMP

### Hypothèses et scénarios de Fitch

Hypothèses	Moyenne 2019-2023	Moyenne 2024 - 2028	
		Scénario central	Scénario de notation
Croissance annuelle des recettes de gestion (%)	2,9	1,4	1,1
Croissance annuelle des recettes fiscales (%)	2,7	2,1	1,6
Croissance annuelle des transferts (%)	1,9	0,6	0,6
Croissance annuelle des dépenses de gestion (%)	1,9	2,3	2,3
Solde d'investissement (moyenne annuelle ; Mio EUR)	-208	-432	-432
Coût apparent de la dette (%)	2,4	2,6	2,6

Résultats	2023	2028	
		Scénario central	Scénario de notation
Capacité de désendettement (x)	4,7	6,9	8,2
Couverture du service de la dette - Ratio synthétique (x)	2,7	1,8	1,5
Taux d'endettement (%)	79,8	94,9	100,8

Source : Fitch Ratings, AMP

## Analyse Comparative et positionnement du PCI

### Tableau de positionnement du Profil de Crédit Intrinsèque (PCI)

Profil de risque	Score de soutenabilité de la dette					
	aaa ou aa	a	bbb	bb	b	
Fort	aaa ou aa	a	bbb	bb	b	
Moyen fort	aaa	aa	a	bbb	bb	b
Moyen		aaa	aa	a	bbb	bb ou below
Moyen faible			aaa	aa	a	bbb ou below
Faible				aaa	aa	a ou below
Vulnérable					aaa	aa ou below
PCI suggéré	aaa	aa	a	bbb	bb	b

Source : Fitch Ratings

AMP bénéficie du même profil de risque que les autres émetteurs du bloc municipal français, soit « moyen-fort ». La seule différence notable est sur la « soutenabilité des dépenses » qui est considéré comme 'moyen' pour la Métropole de Lyon et comme 'fort' pour AMP. La distinction est liée à l'importante part de dépenses de gestion de la métropole de Lyon qui dépendent de décisions prises au niveau national, notamment pour les dépenses sociales. Cela limite selon nous la soutenabilité des dépenses en cas de ralentissement économique, ce qui n'est pas le cas pour AMP.

La différence d'IDR est entièrement liée au PCI, qui dépend de la capacité de désendettement de la collectivité. Le PCI de la ville de Levallois ('a+') est l'exception. Cela est dû à la prise en compte du ratio de couverture du service de la dette qui nous amène à revoir à la baisse le PCI suggéré par la seule capacité de désendettement.

### Analyse comparative

Collectivités	Profil de risque	Capacité de désendettement (x), 2028rc	PCI	IDR	Perspective
Métropole Aix-Marseille-Provence	Moyen-fort	8,2	aa-	AA-	Stable
Métropole de Lyon	Moyen-fort	7,4	aa	AA-	Stable
Strasbourg Eurométropole	Moyen-fort	7,3	aa	AA-	Stable
Ville de Marseille	Moyen-fort	7,6	aa-	AA-	Stable
Ville de Levallois	Moyen-fort	7,1	a+	A+	Positive

Source : Fitch Ratings

## Résumé de la note à long terme

### Du PCI à la note finale : prise en compte de plafonds et de soutiens

PCI	Note souveraine	Soutien			Risques asymétriques	Plafond	Notes au-dessus du souverain	IDR
		Dette inter-gouvernementale	Soutien ad-hoc	Note Plancher				
aa-	AA-	-	-	-	-	-	-	AA-

Source : Fitch Ratings

Les notes finales de la métropole reflètent un profil de crédit intrinsèque (PCI) évalué à 'aa+', qui résulte d'un profil de risque « moyen-fort » (High Midrange) et de ratios de soutenabilité de la dette évalués dans la partie inférieure de la catégorie 'aa' selon le scénario de notation de Fitch. Les notes ne sont pas plafonnées par celles de l'Etat français. Aucun autre facteur n'a d'influence sur les notes finales

## Transactions et Instruments Financiers

La dette « senior unsecured » de la métropole est en ligne avec son IDR.

## Considérations ESG

Le plus haut niveau de score ESG (Environnement, social et gouvernance) est 3. Cela signifie que les problématiques ESG sont neutres ou ont un effet mineur sur la qualité de crédit de l'entité, en raison de leur nature ou de la façon dont ils sont gérés par l'entité.

Pour plus d'informations sur nos scores ESG : [www.fitchratings.com/esg](http://www.fitchratings.com/esg).

## Annexe A : Données financières

### Métropole Aix-Marseille-Provence

(Mio EUR)	2019	2020	2021	2022	2023	2024rc	2025rc	2026rc	2027rc	2028rc
<b>Performance budgétaire</b>										
Recettes fiscales	1 420	1 409	1 408	1 474	1 578	1 625	1 656	1 682	1 703	1 722
Transferts reçus	553	550	592	604	600	606	619	617	617	616
Autres recettes de gestion	193	143	164	235	257	255	237	239	241	244
Recettes de gestion	2 167	2 102	2 164	2 313	2 434	2 486	2 512	2 538	2 561	2 582
Dépenses de gestion	-1 856	-1 848	-1 840	-1 926	-2 017	-2 063	-2 114	-2 157	-2 210	-2 265
Epargne de gestion	311	254	323	386	417	423	398	382	351	317
Produits financiers	5	4	10	4	4	2	2	2	2	2
Charges financières	-54	-51	-49	-49	-67	-75	-71	-74	-80	-86
Epargne brute	262	208	284	341	355	349	328	309	272	233
Recettes d'investissement	387	281	235	391	407	276	287	273	271	271
Dépenses d'investissement	-695	-533	-483	-542	-486	-662	-719	-719	-719	-719
Solde d'investissement	-308	-252	-249	-151	-80	-386	-432	-446	-448	-448
Recettes totales	2 559	2 387	2 408	2 708	2 845	2 763	2 800	2 813	2 834	2 855
Dépenses totales	-2 605	-2 432	-2 373	-2 518	-2 571	-2 800	-2 904	-2 950	-3 009	-3 070
Solde avant dette	-46	-45	35	190	275	-37	-104	-137	-176	-215
Nouveaux emprunts	205	374	243	215	246	251	333	365	426	487
Reemboursement d'emprunts	-161	-169	-215	-196	-235	-214	-230	-228	-250	-271
Mouvements de dette nets	44	206	28	19	12	37	104	137	176	215
Résultat global	-2	161	63	209	286	0	0	0	0	0
<b>Dettes et liquidités</b>										
Dettes à court terme	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dettes à long terme	2 520	2 712	2 801	2 843	2 702	2 739	2 842	2 979	3 155	3 370
Dettes intergouvernementales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dettes directes	2 520	2 712	2 801	2 843	2 702	2 739	2 842	2 979	3 155	3 370
Autres engagements retraités par Fitch	0	-4	16	14	9	0	0	0	0	0
Dettes ajustées	2 520	2 708	2 817	2 857	2 710	2 739	2 842	2 979	3 155	3 370
Garanties émises	905	941	976	1 055	1 109	1 131	1 154	1 177	1 200	1 224
Dettes des GRE	283	282	318	318	340	347	354	361	368	375
Dettes ajustées agrégées	3 708	3 931	4 111	4 230	4 159	4 217	4 350	4 517	4 723	4 969
Trésorerie disponible	146	301	356	627	768	768	768	768	768	768
Trésorerie restreinte	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Trésorerie non-restreinte	146	301	356	627	768	768	768	768	768	768
Dettes nettes ajustées	2 375	2 407	2 461	2 230	1 943	1 971	2 075	2 212	2 387	2 602
Dettes nettes agrégées	3 562	3 630	3 755	3 602	3 392	3 449	3 582	3 749	3 956	4 202

rc : scénario de notation de Fitch (rating case)  
Source : Fitch Ratings, AMP

## Annexe B : Ratios financiers

### Aix-Marseille-Provence Metropolis

	2019	2020	2021	2022	2023	2024rc	2025rc	2026rc	2027rc	2028rc
<b>Ratios de performance budgétaire</b>										
Epargne de gestion/Recettes de gestion (%)	14,4	12,1	15,0	16,7	17,1	17,0	15,8	15,0	13,7	12,3
Epargne brute/Recettes de fonctionnement (%)	12,1	9,9	13,1	14,7	14,5	14,0	13,1	12,2	10,6	9,0
Croissance annuelle des recettes de gestion (%)	-13,1	-3,0	2,9	6,9	5,3	2,1	1,1	1,1	0,9	0,8
Croissance annuelle des dépenses de gestion (%)	-12,1	-0,4	-0,4	4,7	4,7	2,3	2,5	2,0	2,5	2,5
Solde avant dette/recettes totales (%)	-1,8	-1,9	1,5	7,0	9,7	-1,4	-3,7	-4,9	-6,2	-7,5
Croissance annuelle des recettes totales (%)	-6,2	-6,7	0,9	12,4	5,1	-2,9	1,4	0,4	0,7	0,7
Croissance annuelle des dépenses totales (%)	-6,4	-6,6	-2,4	6,1	2,1	8,9	3,7	1,6	2,0	2,0
<b>Ratios de dette</b>										
<b>Ratios principaux</b>										
Capacité de désendettement (x)	7,6	9,5	7,6	5,8	4,7	4,7	5,2	5,8	6,8	8,2
Capacité de désendettement améliorée (x)	7,6	9,5	7,6	5,8	4,7	4,7	5,2	5,8	6,8	8,2
Capacité de désendettement agrégée (x)	11,4	14,3	11,6	9,3	8,1	8,2	9,0	9,8	11,3	13,3
Capacité de désendettement ajustée améliorée (x)	11,4	14,3	11,6	9,3	8,1	8,2	9,0	9,8	11,3	13,3
<b>Ratios secondaires</b>										
Taux d'endettement (%)	109,6	114,5	113,8	96,4	79,8	79,3	82,6	87,1	93,2	100,8
Couverture du service de la dette (synthétique)	1,7	1,4	1,7	2,2	2,7	2,6	2,4	2,0	1,8	1,5
Couverture du service de la dette	1,4	1,2	1,2	1,6	1,4	1,5	1,3	1,3	1,1	0,9
<b>Autres ratios de dette</b>										
Ratio de couverture par la liquidité (méthodologie des notes à court terme) (x)	3,2	1,8	2,4	3,0	3,5	4,1	3,9	3,8	3,4	3,0
Dette à court terme/dette totale (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	7,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Croissance de la dette directe (%)	-3,6	7,6	3,3	1,5	-5,0	1,4	3,8	4,8	5,9	6,8
Coût apparent de la dette (%)	2,1	2,0	1,8	1,7	2,4	2,8	2,6	2,5	2,6	2,6
<b>Ratios de recettes</b>										
Recettes fiscales/recettes totales (%)	55,5	59,0	58,5	54,4	55,4	58,8	59,1	59,8	60,1	60,3
Transferts courants/recettes totales (%)	21,6	23,1	24,6	22,3	21,1	21,9	22,1	21,9	21,8	21,6
Produits financiers /recettes totales (%)	0,2	0,2	0,4	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Recettes d'investissement/recettes totales (%)	15,1	11,8	9,7	14,4	14,3	10,0	10,3	9,7	9,6	9,5
<b>Ratios de dépenses</b>										
Dépenses de personnel/dépenses totales (%)	10,6	11,4	11,8	11,4	11,0	-	-	-	-	-
Transferts/dépenses totales (%)	35,5	37,9	38,2	36,9	33,5	-	-	-	-	-
Charges financières/dépenses totales (%)	2,1	2,1	2,1	2,0	2,6	2,7	2,5	2,5	2,7	2,8
Dépenses d'investissement/dépenses totales (%)	26,7	21,9	20,4	21,5	18,9	23,7	24,8	24,4	23,9	23,4

rc : scénario de notation de Fitch (rating case)  
Source : Fitch Ratings, AMP

## **Annexe C : Ajustements des données**

### **Calcul de la dette nette ajustée**

La dette ajustée par Fitch inclut la dette financière directe à long terme du budget principal de la métropole (1 953 millions d'euros à fin 2023) que nous consolidons avec celle de son budget annexe transport (748 millions d'euros à fin 2023). La dette nette ajustée de Fitch correspond à la différence entre la dette ajustée de la métropole et la trésorerie disponible et considérée comme non restreinte par Fitch (767 millions d'euros à fin 2023).

### **Ajustements de données spécifique à la métropole Aix-Marseille-Provence**

Fitch consolide le budget principal de la métropole avec son budget annexe transport. La dette du budget principal s'élevait à 1 953 millions d'euros à fin 2023, et la dette du budget annexe transport consolidé à 748 millions d'euros.

### **Calcul de la couverture synthétique du service de la dette**

Le calcul synthétique du service de la dette fait l'hypothèse d'un amortissement annuel sur une période de 15 années de la dette nette ajustée. Ce calcul synthétique permet une meilleure comparaison entre CT ; il est utilisé pour évaluer la soutenabilité de la dette des CT françaises.

Ce rapport est une traduction en français du rapport de notation initialement publié en anglais intitulé « Aix-Marseille-Provence Métropole » (4 juillet 2024). Seul le document original en anglais fait foi.

For information on the solicitation status of the ratings included within this report, please refer to the solicitation status shown in the relevant entity's summary page of the Fitch Ratings website.

For information on the participation status in the rating process of an issuer listed in this report, please refer to the most recent rating action commentary for the relevant issuer, available on the Fitch Ratings website.

#### DISCLAIMER & DISCLOSURES

All Fitch Ratings (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>. In addition, the following <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>. Fitch may have provided another permissible or ancillary service to the rated entity or its related third parties. Details of permissible or ancillary service(s) for which the lead analyst is based in an ESMA- or FCA-registered Fitch Ratings company (or branch of such a company) can be found on the entity summary page for this issuer on the Fitch Ratings website.

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. Fitch Ratings makes routine, commonly-accepted adjustments to reported financial data in accordance with the relevant criteria and/or industry standards to provide financial metric consistency for entities in the same sector or asset class.

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.

Copyright © 2024 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved.