
Ville de Marseille: Rapport complémentaire

Analyste principal:

Ghita Lamriki, Paris +33144206709; ghita.lamriki@spglobal.com

Analyste secondaire:

Christophe Dore, Paris, (33) 1-4420-6665; christophe.dore@spglobal.com

Sommaire

La notation de la Ville de Marseille

Contacts analytiques

Historique des changements de notes

Historique des défauts

Synthèse

Perspective : Positive

Le cadre institutionnel des villes françaises reste très prévisible et équilibré

Des indicateurs socio-économiques moyens en comparaison internationale

Une gouvernance et une gestion financières fortes

Une flexibilité budgétaire structurellement faible

Des performances budgétaires qui devraient rester fortes

La position de liquidité demeure structurellement faible

Un endettement en baisse mais demeurant élevé

Sommaire (suite)

Des risques hors-bilan modérés

Statistiques financières et économiques

Synthèse des scores

Méthodologies et rapports associés

Ville de Marseille: Rapport complémentaire

La notation de la Ville de Marseille

Note à long terme	A
Perspective	Positive
Note à court terme	A-1

Contacts analytiques

Analystes	Bureau	Téléphone	E-mail
Ghita Lamriki	Paris	(33) 1 44 20 67 09	ghita.lamriki@spglobal.com
Christophe Doré	Paris	(33) 1 44 20 66 65	christophe.dore@spglobal.com

Historique des changements de notes

A/Positive/A-1	14 avril 2017
A/Stable/A-1	9 mars 2012

Historique des défauts

Pas de défaut

Ce rapport fait suite au communiqué de presse intitulé « French City of Marseille Outlook Revised To Positive On Potentially Stronger Liquidity; 'A/A-1' Ratings Affirmed », que nous avons publié le 14 avril 2017.

Pour fournir l'information la plus actuelle, il est possible que ce rapport inclue des données plus récentes que celles mentionnées dans le communiqué précité. Ces différences n'ont cependant pas été considérées comme suffisamment significatives pour impliquer un changement dans la notation ou dans nos principales conclusions.

Synthèse

Le relèvement de la perspective reflète notre appréciation d'une plus grande probabilité que la Ville de Marseille améliore structurellement sa position de liquidité dans les deux prochaines années. Nous pensons également que Marseille continuera de bénéficier d'un cadre institutionnel favorable et d'une gouvernance et une gestion financières fortes, tandis que la flexibilité budgétaire et l'endettement resteront défavorables, et que les indicateurs socio-économiques et les engagements hors bilan demeureront moyens.

De solides performances budgétaires favorisant le désendettement, mais une position de liquidité restant faible.

En 2016, les performances budgétaires de la Ville de Marseille ont dépassé celles de notre dernier scénario central en

enregistrant un nouvel excédent après investissements (représentant 4,9% des recettes totales, contre 1,8% dans notre précédente prévision), permettant une nouvelle réduction de la dette directe de 35 millions d'euros. Dans notre scénario central, nous anticipons une légère réduction de l'épargne brute à 11% des recettes de fonctionnement en moyenne pour la période 2017-2019, contre 14% en 2015-2016. Ceci tient à une nouvelle réduction des concours financiers de l'Etat en 2017 mais également à la hausse des dépenses de personnel liée notamment à la mise en place du protocole PPCR (Parcours professionnels, carrières et rémunérations), ainsi qu'à des dépenses exceptionnelles en 2017. Cependant, un contrôle strict sur les charges à caractère général, les subventions et les dépenses de personnel, ainsi qu'un transfert limité de compétences vers la Métropole Aix-Marseille-Provence (AMP) en 2018 devraient conduire à une croissance modérée des dépenses de fonctionnement de 1,6% par an en moyenne pour la période 2017-2019 selon notre scénario central.

Nous anticipons également une légère augmentation de l'investissement à 202 millions d'euros par an en moyenne entre 2017 et 2019 (contre 190 millions d'euros pour la période 2015-2016), ce qui devrait conduire à de légers besoins de financement après investissements (0,8% des recettes totales en moyenne). Nous nous attendons désormais à ce que la Ville maintienne structurellement son taux d'endettement consolidé en dessous de 180% des recettes de fonctionnement, bien qu'à un niveau élevé (171% des recettes de fonctionnement en 2019).

Nous estimons que les engagements hors bilan de la Ville restent modérés. L'essentiel des garanties d'emprunts (représentant plus de 90% des recettes de fonctionnement consolidées fin 2016) ont été accordées à des entités ayant actuellement une situation financière que nous jugeons satisfaisante, et les principaux satellites municipaux ne nécessitent pas de soutien financier important. Nous comprenons également que la Ville n'a pas de contentieux significatifs en cours.

Nous comprenons que Marseille envisage un plan de rénovation de plusieurs écoles élémentaires dans les prochaines années ; nous manquons cependant de visibilité sur l'ampleur, le calendrier et les modalités de financement de ce projet. Nous comprenons également que la Ville pourrait transférer à AMP dans les prochaines années de nouvelles compétences (notamment certains équipements sportifs et culturels), ce qui pourrait entraîner une réduction des dépenses (compensée par une réduction identique des recettes) ainsi qu'un transfert de dette à AMP. Du fait d'une visibilité limitée à ce stade, ces éléments ne sont pas pris en compte dans notre scénario central, mais nous continuerons à les surveiller lors des prochaines revues.

Alors que les indicateurs de performances budgétaires et d'endettement se sont améliorés ces dernières années, Marseille présente toujours une faible position de liquidité, avec un encours moyen disponible sur les instruments de trésorerie représentant entre 40% et 80% du service de la dette au cours des douze prochains mois. Ceci étant, la Ville dispose d'un accès que nous jugeons satisfaisant à la liquidité externe, démontré par sa capacité à sécuriser des lignes de trésorerie, des prêts revolving ainsi que des prêts à long terme avec différentes banques ces dernières années.

Nous nous attendons également à ce que la flexibilité budgétaire demeure faible. Malgré la volonté de contenir la croissance des dépenses, la Ville ne dispose que d'un levier limité sur ses dépenses de fonctionnement, au-delà de ce qui est déjà pris en compte dans nos projections. Dans notre scénario central, les recettes modifiables représentent 47% des recettes de fonctionnement sur la période 2017-2019, mais ce scénario n'incorpore pas de nouvelles hausses d'impôts, au regard d'une pression fiscale déjà élevée et de la stratégie de la Ville.

Marseille continuera de bénéficier d'un cadre institutionnel favorable et d'une gouvernance financière solide, qui contrebalancent en partie une faible flexibilité budgétaire et des indicateurs socio-économiques moyens.

La flexibilité sur les recettes est restreinte en raison de bases fiscales limitées en comparaison à celles des pairs nationaux, reflétant des caractéristiques socio-économiques et démographiques moins favorables pour Marseille. Si le PIB par habitant (qui s'élevait à 34 000 euros en 2014 au niveau du Département des Bouches-du-Rhône ; source : Eurostat) est relativement élevé en comparaison internationale, nous relevons qu'une part importante des activités à haute valeur ajoutée du Département se trouve en dehors de Marseille. De plus, le taux de chômage de la zone d'emploi de Marseille-Aubagne s'élevait à 12,4% au quatrième trimestre 2016, dépassant nettement la moyenne nationale (9,7%). Ces caractéristiques socioéconomiques se traduisent par une base fiscale plus faible et également par des dépenses sociales plus élevées.

Nous pensons que Marseille bénéficie du cadre institutionnel des villes françaises, que nous jugeons très favorable et équilibré car il leur permet de financer les charges associées à leurs compétences à partir de recettes locales et modifiables - bien que les collectivités françaises aient connu une baisse importante de leurs dotations en provenance de l'Etat entre 2014 et 2017. La baisse de dotation initialement prévue pour 2017 a toutefois été réduite de moitié pour le bloc communal.

La Ville de Marseille a été capable d'absorber ces baisses de dotations tout en réduisant sa dette grâce à une gouvernance et une gestion financière fortes, dont témoigne la volonté de contrôle des dépenses et de désendettement. En particulier, l'Exécutif et l'Administration démontrent une gestion rigoureuse des dépenses et des recettes, et prennent en compte la baisse des dotations de l'Etat en 2017 et les charges nouvelles. Nous considérons que la Ville a su ajuster ses recettes pour éviter une détérioration importante de son épargne brute, en augmentant la fiscalité en 2015 et 2016, malgré des taux d'imposition comparativement élevés.

Perspective : Positive

La perspective positive reflète notre scénario optimiste selon lequel Marseille serait en mesure d'améliorer sa situation de liquidité de manière structurelle dans les deux prochaines années, grâce à des performances budgétaires encore plus fortes ou à un renforcement de ses ressources externes de trésorerie, permettant de maintenir structurellement le ratio de couverture du service de la dette au-delà de 80%. Ceci nous conduirait à relever d'un cran la note à long-terme de la Ville de Marseille.

Nous pourrions revoir à stable la perspective associée à la note à long terme dans les deux prochaines années si Marseille n'améliorait pas de manière structurelle sa position de liquidité.

Le cadre institutionnel des villes françaises reste très prévisible et équilibré

S&P Global Ratings attribue un score de '2' au cadre institutionnel et financier des villes françaises sur une échelle internationale allant de '1' (score le plus élevé) à '6' (score le plus faible). Dans un contexte international, ce score reflète un cadre institutionnel « très prévisible et équilibré ». Nous apprécions positivement le cadre budgétaire et

comptable dans lequel évoluent les villes françaises ainsi que le soutien ordinaire et extraordinaire apporté par l'Etat.

Celui-ci a pris plusieurs formes durant les dernières années, notamment en matière d'accès à la liquidité : les enveloppes de financement à long terme sur fonds d'épargne et le dispositif de préfinancement à taux zéro du FCTVA auprès de la Caisse des dépôts et consignations ainsi que la mise en place d'un fonds exceptionnel pour l'investissement de 1 milliard d'euros en 2016 renouvelé pour 2017 à hauteur de 1,2 milliard d'euros. De plus, dans un contexte international, nous considérons que les villes françaises bénéficient d'une bonne adéquation de leurs recettes à leurs dépenses obligatoires.

La baisse des concours financiers a accru la pression budgétaire sur les finances de la Ville

Après une réduction de 1,5 milliard d'euros en 2014, les concours financiers versés par l'Etat aux collectivités locales ont diminué de 3,7 milliards d'euros en 2015 et en 2016. La loi de finances pour 2017 intègre une réduction de moitié de la contribution du bloc communal au redressement des comptes publics, la ramenant ainsi à un milliard d'euros, et réduisant la contribution de l'ensemble des collectivités locales à 2,6 milliards d'euros. Entre les communes et les EPCI, la baisse de crédits est répartie au prorata des recettes réelles hors emprunts et hors prélèvement au profit du Fonds national de garantie individuelle des ressources (FNGIR). Pour Marseille, la réduction annuelle de la DGF s'est ainsi établie à 10 millions d'euros en 2017, après 20 millions d'euros en 2015 et en 2016.

Nous prenons l'hypothèse d'une stabilisation des dotations en 2018. La loi de finances pour 2017 élargit l'enveloppe normée des variables d'ajustement à la dotation de compensation de la réforme de la taxe professionnelle (DCRTP) des régions et des départements, celle du bloc communal restant intacte. Quant à la dotation de solidarité urbaine (DSU), dont la croissance était limitée à l'inflation (Marseille étant sortie de la catégorie dite « cible » depuis 2014), elle s'établit à 67 millions d'euros en 2017 contre 61 millions d'euros en 2016. En effet, à partir de 2017, la progression annuelle de la DSU n'est plus concentrée sur les 250 communes les plus défavorisées, mais elle concerne l'ensemble des bénéficiaires de la dotation.

La montée en charge du Fonds de péréquation des ressources intercommunales et communales (FPIC) se poursuivra mais à un rythme moins soutenu qu'anticipé

La loi de finances pour 2011 a prévu la création du FPIC dès 2012. Les ressources du FPIC s'élevaient à 150 millions d'euros en 2012, 360 millions d'euros en 2013, 570 millions d'euros en 2014 et 780 millions d'euros en 2015. Elles devaient être fixées à 2% des recettes fiscales du bloc communal (soit plus d'un milliard d'euros ou 1% des recettes de fonctionnement du bloc) en 2016 mais la loi de finances pour 2016 a prévu un plafonnement du fonds à un milliard d'euros et la loi de finances pour 2017 maintient ce montant, repoussant à 2018 l'atteinte des 2% des recettes fiscales du bloc communal.

La nouvelle carte intercommunale en vigueur depuis le 1er janvier 2017 vient modifier la répartition du FPIC. Des territoires anciennement bénéficiaires peuvent se retrouver contributeurs suite à une fusion, et réciproquement. Cependant, les ensembles intercommunaux qui cessent d'être éligibles au reversement du FPIC ou qui ont perçu une garantie en 2016 et qui restent inéligibles en 2017 perçoivent, à titre de garantie, une attribution égale à 90 % en 2017, 75% en 2018 puis 50 % en 2019 du reversement perçu par l'ensemble intercommunal en 2016. En 2016, le reversement du FPIC s'est élevée 15,9 millions d'euros pour la Ville de Marseille. En 2017, si la Métropole d'Aix-Marseille Provence reste bénéficiaire nette, le montant reversé à la Ville de Marseille est inconnu à ce stade, et

son évolution future reste incertaine. Nous avons retenu un montant stable de 11 millions d'euros dans notre scénario central pour 2017-2019.

La mise en place de la Métropole d'Aix Marseille Provence s'est accompagnée de quelques transferts de compétences de la Ville

La Ville de Marseille est membre depuis le 1er janvier 2016 de la Métropole Aix-Marseille Provence (AMP), qui résulte de la fusion entre plusieurs établissements publics de coopération intercommunale, dont la Communauté Urbaine Marseille Provence Métropole (MPM), dont la Ville faisait partie depuis sa création en juillet 2000. AMP compte environ 1,8 million d'habitants, dont 47% résident à Marseille. Son président, élu en mars 2016, est le maire de Marseille, Jean-Claude Gaudin. Si AMP dispose d'une administration propre, nous relevons que le directeur général des services est également le directeur général des services de la Ville. Ses compétences comprennent notamment la gestion de services d'intérêt de proximité (transports publics, collecte et traitement des déchets, assainissement collectif, propreté urbaine, voirie et signalisation), ainsi que le développement économique et l'aménagement - qui étaient déjà de la compétence de MPM.

La mise en place d'AMP a occasionné des transferts de compétences et de charges de la Ville à la Métropole. En effet, les compétences de la Métropole, posées par la loi, impliquent des transferts de compétences notamment dans les domaines du logement, de l'aménagement et de la politique de la ville. Suite à la réunion de la commission locale d'évaluation des charges transférées (CLECT) le 16 décembre 2015, le total des charges transférées par la Ville de Marseille a été évalué à près de 24 millions d'euros (dont 11 millions au titre des eaux pluviales – transférées à MPM en 2014, 7 millions d'euros au titre de la politique de la ville et 6 millions d'euros au titre de la politique d'aménagement). Ce transfert s'est accompagné d'une réduction correspondante de l'attribution de compensation versée par AMP, à 140 millions d'euros dès 2016. Par ailleurs, la Ville a transféré en 2016 près de 54 millions d'euros d'avances accordées au titre des ZAC. En 2016, ces avances ont été remboursées par la Métropole à hauteur de 18 millions d'euros ; le solde sera remboursé en 2017 et 2018.

En 2018, ce seront les compétences GEMAPI (gestion des milieux aquatiques et prévention des inondations) et éclairage public qui seront transférées à la Métropole. Ce transfert de charges s'accompagnera d'une réduction équivalente de recettes. Nous comprenons que la Ville pourrait transférer à AMP dans les prochaines années de nouvelles compétences, notamment certains équipements sportifs et culturels, une fois que les Conseils métropolitain et municipaux auront arrêté une définition de l'intérêt métropolitain. Ceci pourrait aussi entraîner un transfert de dette à AMP. Du fait d'une visibilité limitée à ce stade, ces éléments ne sont pas pris en compte dans notre scénario central. En outre, la question du transfert des participations de la Ville dans certaines structures satellites reste pendante. Dans ce contexte, Marseille devrait engager le processus de transfert concernant ses satellites opérant dans le champ du logement social et de l'aménagement, mais le calendrier demeure incertain.

Si nous restons attentifs aux éventuels transferts de compétences d'importance qui pourraient être mis en œuvre entre la Métropole et la Ville et leurs modalités de compensation financière, nous considérons que la mise en place de la Métropole ne représente pas de risque financier à court terme pour la Ville.

Des indicateurs socio-économiques moyens en comparaison internationale

Une population en croissance et relativement jeune

Avec 866 644 habitants en fin d'année 2014 (Insee ; dernières données disponibles), Marseille est la première ville de la Région Provence-Alpes-Côte d'Azur (PACA) et la seconde ville de France en termes de population. La population marseillaise a cru depuis 1999 à un rythme annuel comparable à la moyenne nationale (0,6%). Cette croissance a été portée par un solde naturel légèrement supérieur à la moyenne nationale et par un solde migratoire redevenu positif - ce qui n'avait pas été observé depuis la fin des années 1960. Ceci contraste avec le très fort décrochage démographique observé entre 1975 et 1999, la ville ayant alors perdu plus de 12% de sa population.

Nous estimons que cette croissance démographique se poursuivra à moyen terme. L'arrivée de nouveaux habitants devrait permettre d'accroître les bases fiscales mais aussi générer des besoins supplémentaires de services publics et d'infrastructures, dont une partie devrait toutefois être prise en charge par les investisseurs privés dans le cadre de certaines opérations d'aménagement concerté.

La structure de la population marseillaise est assez proche de la moyenne nationale, mais sensiblement plus jeune que la moyenne régionale.

Une faible base productive

Fin 2014 (Eurostat, dernières données disponibles), le PIB du Département des Bouches-du-Rhône s'établissait à 33 000 euros par habitant, légèrement en-dessous de la moyenne nationale (34 000 euros). Au niveau de l'agglomération marseillaise, le PIB par habitant est inférieur à celui du Département, en raison de la localisation en dehors de la Ville de nombreuses entreprises à haute valeur ajoutée. Ainsi la valeur ajoutée était estimée en 2009 (dernières données disponibles) à environ 30 000 euros par habitant (source : AMG VF 2011), au niveau de la moyenne nationale, mais sensiblement inférieure à la moyenne des principales villes françaises (37 600 euros pour les 112 principales agglomérations françaises - hors Paris). Selon une étude de l'agence d'urbanisme de l'agglomération marseillaise (AGAM) réalisée en 2010, les bases économiques locales sont inférieures à la moyenne des grandes villes françaises.

En termes de répartition sectorielle des emplois, on relève une nette surreprésentation des secteurs public, parapublic et de la santé - avec parmi les principaux employeurs l'Assistance Publique-Hôpitaux de Marseille (AP-HM), la Ville de Marseille, la Régie des transports de Marseille (RTM), la Métropole Aix-Marseille Provence et le Conseil départemental des Bouches-du-Rhône, ainsi que des opérateurs de santé privés à but lucratif et non lucratif. Les activités industrielles, agro-alimentaires et la construction sont sous-représentées, à la différence des activités de transport, notamment maritime, avec la présence de l'armateur CMA-CGM et du Grand Port Maritime de Marseille.

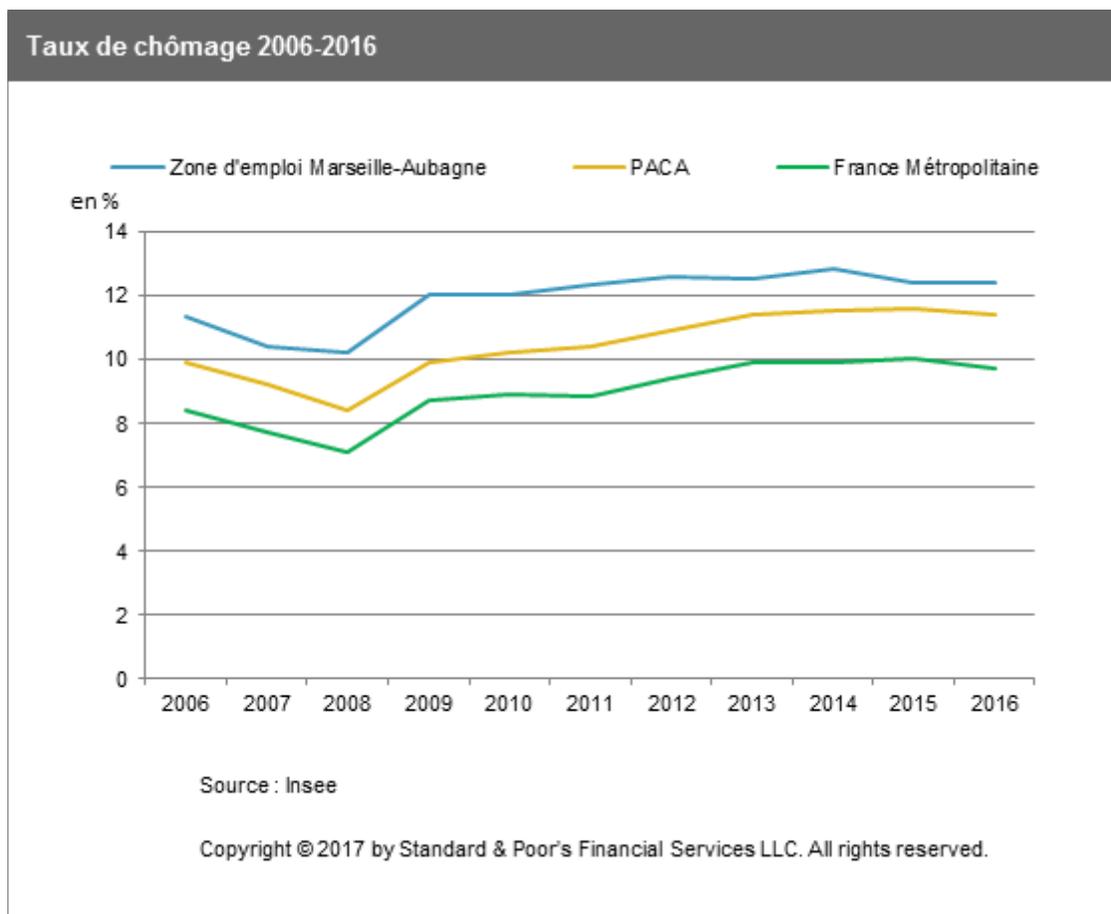
Des indicateurs sociaux inférieurs à la moyenne

Le niveau de vie de la population marseillaise reste inférieur à la moyenne nationale. En 2015, 42% des ménages étaient assujettis à l'impôt sur le revenu des personnes physiques au titre des revenus de 2014, contre 45% en Région PACA et au niveau national. Le revenu fiscal moyen s'élevait quant à lui à 22 564 euros par foyer, en-dessous de la moyenne régionale (25 151 euros) et nationale (25 874 euros).

La zone d'emploi de Marseille-Aubagne présente un taux de chômage structurellement élevé (12,4% au quatrième

trimestre 2016, contre 11,4% en Région PACA et 9,7% en France métropolitaine). Mais sur la base de données plus localisées, le taux de chômage sur le territoire de la Ville de Marseille est sensiblement plus élevé que celui de sa zone d'emploi. Ainsi, il était estimé à 18,5% en 2013 par l'Insee contre un taux de 12,4% dans la zone d'emploi. Nous relevons toutefois que la situation s'est sensiblement redressée depuis fin 1999 (23%).

Graphique 1



Nous estimons que ces indicateurs socio-économiques défavorables limitent les marges de manœuvre de la Ville notamment en termes de revenus. Ses bases fiscales sont comparativement réduites, limitant le rendement des augmentations fiscales. Par ailleurs, certaines dépenses de la Ville sont également plus importantes, notamment les dépenses de nature sociale du Centre communal d'action sociale (CCAS).

Une gouvernance et une gestion financières fortes

Nous considérons la gouvernance et la gestion financières de la Ville de Marseille comme fortes, en raison notamment d'une stratégie financière claire de limitation de l'endettement, d'une forte transparence financière, d'une maîtrise forte des dépenses et d'une gestion prudente de la dette.

Une gouvernance forte au service d'objectifs financiers clairs

Maire de Marseille depuis 1995, Jean-Claude Gaudin (LR) a été réélu pour un quatrième mandat consécutif en mars 2014 et dispose d'une majorité nette au Conseil municipal (avec 61 sièges sur 101).

L'Exécutif municipal et la Direction générale souhaitent poursuivre la maîtrise des dépenses de gestion engagée lors du précédent mandat - notamment des charges de personnel et des subventions - et visent une stabilisation de l'encours de dette directe de la Ville d'ici à 2019. Dans un contexte de forte réduction des dotations de l'Etat depuis 2014, l'Exécutif a entériné des mesures fortes visant à respecter ses objectifs. Accentuant une tendance entamée en 2014, la Ville a poursuivi l'ajustement de son effort d'investissement. Les dépenses d'investissement (hors remboursement de la dette) se sont établies à 183 millions d'euros en 2016, après 196 millions d'euros en 2015.

Par ailleurs, la Ville souhaite renforcer son contrôle des dépenses de fonctionnement. À cet effet, Marseille a renforcé ses outils de gestion et de suivi, notamment des subventions, ce qui lui a permis de mettre en évidence des marges de manœuvre complémentaires, notamment au niveau des subventions libéralités, qui devraient diminuer en 2017.

Enfin, la décision de la municipalité d'augmenter les taux de la taxe d'habitation et de la taxe foncière de 4,9% en 2015 et de supprimer l'abattement général à la base de la taxe d'habitation en 2016 a visé à compenser la réduction des transferts de l'Etat et le coût de l'adaptation des rythmes éducatifs.

Une programmation budgétaire et pluriannuelle de qualité

Nous consolidons dans notre analyse des comptes de la Ville le budget principal et les cinq budgets annexes, d'un poids budgétaire restant limité (5% des dépenses totales consolidées en 2016) malgré la montée en charge récente de deux d'entre eux (« Espaces Événementiels » et « Vélodrome ») et la création du budget annexe pour l'Opéra et l'Odéon.

Le processus budgétaire se déroule à partir de l'été précédant le vote du budget primitif en mars. Le travail préparatoire est conduit à partir de la prospective financière réalisée par la Direction des finances et partagée avec l' élu en charge des finances et la Direction générale des services. Sur cette base, des lettres de cadrage sont adressées en septembre aux services et confrontées aux demandes des services à l'automne, pour des arbitrages définitifs en fin d'année (novembre/décembre pour les investissements, décembre/mi-janvier pour le fonctionnement).

Les services disposent d'une autonomie forte quant à l'utilisation de leur enveloppe budgétaire, notamment en termes de rythme de consommation, à l'exception des dépenses de personnel qui font l'objet d'une gestion centralisée (sans fongibilité des crédits au niveau des services). Si les crédits budgétaires ne font pas l'objet d'une régulation à l'intérieur des enveloppes allouées aux services, leurs taux de consommation sont toutefois suivis dans le cadre de tableaux de bord mensuels (à destination de la Direction générale) et à l'occasion de comités financiers (associant les services concernés et la Direction des finances) et de comités de programmation des investissements (associant également la Direction générale des services).

S&P Global Ratings considère ainsi que l'information financière produite par la Ville est détaillée. La prospective financière fait l'objet de revues fréquentes par la Direction des finances. Cependant, cette dernière se concentre sur le budget principal uniquement, même si elle intègre les subventions d'équilibre versées à certains budgets annexes.

Une gestion prudente de la dette et de la trésorerie

Nous apprécions positivement la gestion de la dette, et notamment du risque de taux, qui est prudente. L'essentiel des emprunts est composé de produits à taux fixe simples (68% de l'encours au 1er janvier 2017). Le coût moyen de la dette est assez faible à 2,8% à fin 2016 (contre 2,9% à fin 2015), pour une durée de vie moyenne proche de 7 ans.

Marseille poursuit depuis 2012 une politique visant à diversifier ses sources de financement ; aussi l'encours obligataire représente-t-il près de 20% de l'encours total début 2017. Depuis 2013, la Ville dispose d'un programme EMTN d'un plafond de 700 millions d'euros. En 2016, la Ville a procédé à 3 émissions sous ce programme pour un montant total de 34,5 millions d'euros. Par ailleurs, en 2014, la Ville a eu recours à 3 emprunts de type « *Schuldschein* » pour 50 millions d'euros. Enfin, Marseille est membre de l'Agence France Locale depuis 2014 et a souscrit auprès d'elle deux emprunts de 30 millions d'euros en 2015 et en 2016.

Le profil d'amortissement de la dette directe est régulier à environ 165 millions d'euros entre 2017 et 2021, mais il connaît un pic à 243 millions d'euros en 2022 (remboursement de l'emprunt obligataire public in fine de 150 millions d'euros émis en juillet 2012), avant de se réduire à 113 millions en 2023.

La gestion de la dette est articulée avec la gestion de la trésorerie, et vise à sécuriser l'accès de la Ville au financement. Elle cherche à obtenir des contrats de prêts bénéficiant de phases de mobilisation longues et en acceptant de disposer désormais d'un encours de trésorerie positif (voire ponctuellement élevé) même si cette encaisse n'est pas rémunérée.

Dans le cadre de la gestion quotidienne de sa trésorerie, la Ville utilise :

- un programme de titres de créances à court terme (TNCT, « *NEU CP* », anciennement billets de trésorerie), d'un plafond de 200 millions d'euros, qui est depuis 2013 l'outil privilégié de financement à court terme de la Ville, afin de minorer ses frais financiers ;
- des emprunts revolving (d'un plafond de 31 millions d'euros au 1er janvier 2017) ;
- deux lignes de trésorerie (d'un plafond actuel de 50 millions d'euros).

Les satellites font l'objet d'un suivi étroit

La Ville dispose d'une direction dédiée notamment au suivi des satellites et de délégations/concessions (Direction de l'Evaluation des Politiques Publiques et de la Gestion Externalisée - DEPPGE). Ce service réalise des analyses des comptes et des plans d'affaires des satellites et il participe à la préparation active des conseils d'administration des satellites, aux côtés des élus municipaux. Il intervient activement dans la détermination de la stratégie et des objectifs de la Ville par rapport à ces satellites, notamment dans les cas d'évolution du capital ou de l'activité des satellites. Enfin, il serait également en charge de transfert potentiel de satellites, notamment dans le domaine du logement social et de l'aménagement à la Métropole Aix-Marseille-Provence.

Une flexibilité budgétaire structurellement faible

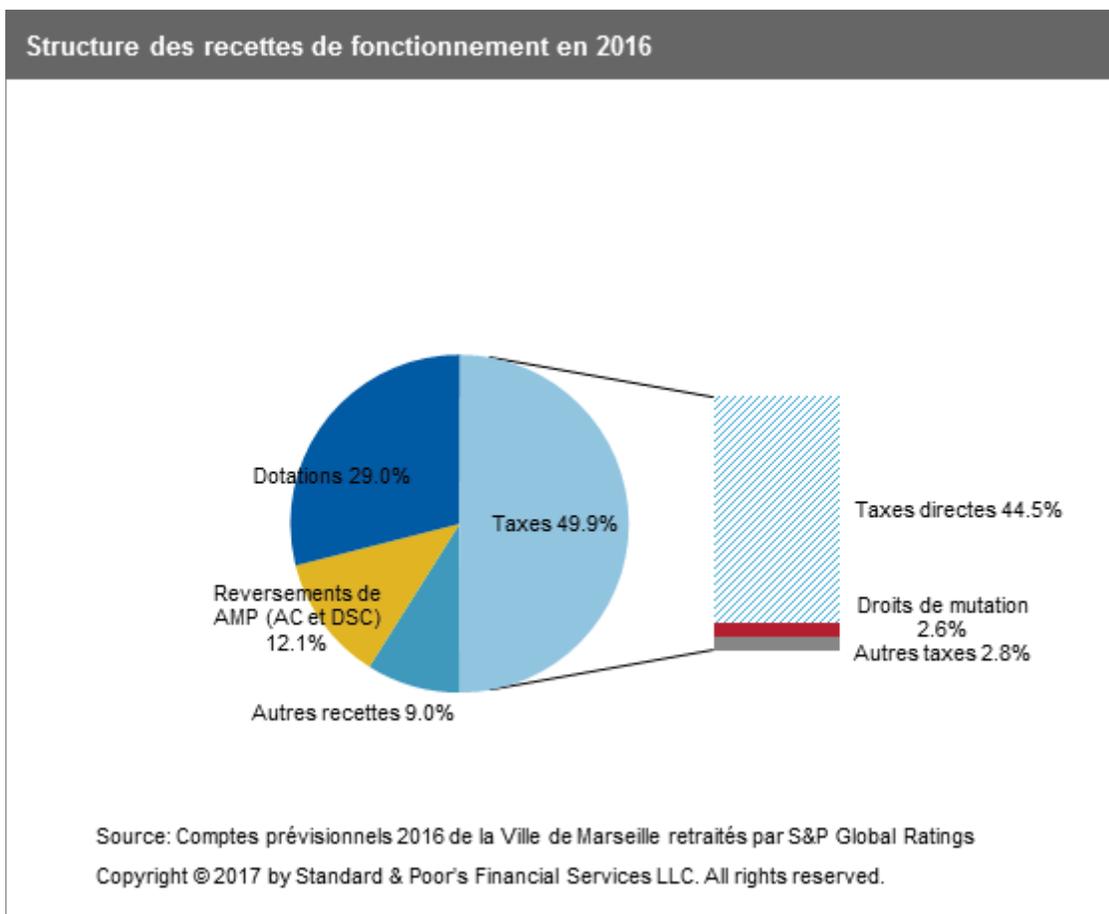
Un faible levier sur les recettes

Les recettes fiscales modifiables (fiscalité directe) représentaient près de 46% des recettes de fonctionnement (soit 531 millions d'euros) en 2016 – un niveau assez élevé en comparaison internationale. Toutefois, nous estimons que la Ville de Marseille ne dispose, en pratique, que d'un faible levier sur ses recettes. En effet :

- La pression fiscale locale reste importante. Dans un contexte où Marseille se trouve dans la fourchette haute des grandes villes françaises en matière de taux, nous relevons que la Ville a relevé le taux de la taxe d'habitation (TH) et de la taxe foncière sur les propriétés bâties (TFB) de 4,9% en 2015 et a supprimé l'abattement général à la base de la TH et l'exonération de TFB du grand port de Marseille pour 2016.
- Les bases fiscales sont nettement inférieures à celles des grandes villes françaises, et singulièrement à celles de Paris et de Lyon.

La Ville n'a aucun levier pour accroître le montant des dotations en provenance de l'Etat, en baisse depuis 2014 suite aux décisions gouvernementales de réduction des transferts aux collectivités locales. Par ailleurs, en 2016, l'attribution de compensation (fusionnée avec la dotation de solidarité communautaire) versée par la Métropole Aix-Marseille Provence, a baissé de 24 millions d'euros pour compenser le transfert de compétences, notamment des eaux pluviales, et devrait baisser à nouveau en 2018 en raison du transfert de l'éclairage public. Les recettes tarifaires et les produits de gestion courante (9% des recettes de fonctionnement en 2016) offrent peu de flexibilité.

Graphique 2



La Ville conserve un patrimoine propre important. Dans notre scénario central, elle céderait 36 millions d'euros d'actifs entre 2017 et 2019. Cependant, ce montant reste limité et ne justifie pas, à notre sens, d'ajustement positif de notre appréciation de la flexibilité budgétaire.

Des dépenses peu flexibles

S&P Global Ratings estime que les dépenses de fonctionnement de la Ville offrent peu de marges de manœuvre. Ces dépenses représentaient plus de 80% des dépenses totales en 2016 (hors remboursement du capital de la dette), et étaient composées à plus de 65% des charges de personnel et des frais financiers. De plus, l'essentiel des dépenses de fonctionnement est lié à des missions de service public essentielles (éducation, famille, sécurité et salubrité publiques...), y compris les contributions obligatoires (dont les versements au titre du Bataillon des Marins Pompiers de Marseille - BMP) et les dépenses de nature sociale (incluant les dotations au CCAS et à la Caisse des écoles). Par ailleurs, la Ville verse depuis 2014 une redevance au consortium en charge du stade Vélodrome. Nous relevons toutefois que la municipalité a identifié un volant d'économies à réaliser entre 2017 et 2019 notamment au niveau des subventions.

Les dépenses d'investissement ont représenté 16% des dépenses totales (hors remboursements d'emprunts) en 2016 à 183 millions d'euros (budget principal et budgets annexes), en réduction par rapport à 2015 (196 millions). Nous anticipons une stabilisation de l'effort d'investissement à 202 millions d'euros en moyenne sur la période 2017-2019 dans notre scénario central. Nous estimons que la Ville ne dispose que d'une faible flexibilité pour réduire ces dépenses, l'Exécutif municipal souhaitant réaliser certains travaux d'entretien/rénovation et renforcer l'attractivité de la Ville.

Des performances budgétaires qui devraient rester fortes

La maîtrise des dépenses de fonctionnement et l'utilisation du levier fiscal ont permis d'absorber la baisse des concours financiers de l'Etat

En 2016, Marseille a maintenu des performances budgétaires fortes, affichant un taux d'épargne brute en légère augmentation à 14,2% des recettes de fonctionnement contre 13,8% en 2015 et supérieur à celui anticipé dans notre précédent scénario central (12,2%). Ceci reflète principalement une forte maîtrise des dépenses de fonctionnement, qui restent stables à périmètre constant (hors transfert de compétences à la Métropole).

Par ailleurs, à périmètre constant, les recettes de fonctionnement augmentent de 1% en 2016, malgré une nouvelle baisse de la dotation globale de fonctionnement (DGF) de 20 millions d'euros. Cette réduction est presque entièrement compensée par la hausse de la fiscalité, notamment du fait de la suppression de l'abattement général à la base pour la taxe d'habitation, qui a permis un gain d'environ 14 millions d'euros. Le fonds de péréquation des ressources intercommunales et communales (FPIC) a quant à lui progressé de 3 millions d'euros.

L'augmentation de la fiscalité et la forte maîtrise des dépenses de fonctionnement, combinées à une réduction de l'effort d'investissement (183 millions d'euros en 2016 contre 197 millions d'euros en 2015), ont permis à Marseille de dégager un excédent de financement (4,9% des recettes totales) pour la troisième année consécutive (après 4,6% en 2015 et 4,3% en 2014).

S&P Global Ratings anticipe de légers besoins de financement après investissements durant la période 2017-2019

Nos anticipations pour la période 2017-2019 se fondent sur :

- Une croissance de 1,4% en moyenne de la fiscalité directe (45% des recettes de fonctionnement consolidées en 2016) ;
- Une réduction de 10 millions d'euros de la DGF (13% des recettes de fonctionnement) en 2017 puis sa stabilisation à partir de 2018 ;
- Une réduction du FPIC de 5,3 millions d'euros (1,4% des recettes de fonctionnement), en ligne avec la prospective financière de la Ville ;
- Une réduction de l'attribution de compensation en provenance d'AMP en raison des compétences transférées en 2018 ;
- Le transfert de la taxe GEMAPI (1,5 million d'euros) à la Métropole en 2018. La Ville pourrait transférer à AMP dans les prochaines années de nouvelles compétences (notamment certains équipements sportifs et culturels), mais nous n'intégrons pas ces éléments dans notre scénario central du fait d'une visibilité limitée ;
- Le remboursement par la Métropole des avances transférées (36 millions d'euros en recettes d'investissement entre 2017 et 2018) ;
- Des subventions d'investissement (notamment en provenance du Département des Bouches-du-Rhône) pour un montant total de 68 millions d'euros entre 2017 et 2019.

Dans notre scénario central, nous anticipons une réduction progressive du taux d'épargne brute à environ 11% en 2019. Ceci tient à une nouvelle réduction des concours financiers de l'Etat en 2017 – certes réduite de moitié – mais également à la hausse des dépenses de personnel liée notamment à la mise en place du protocole PPCR (Parcours professionnels, carrières et rémunérations), ainsi qu'à des dépenses exceptionnelles en 2017 (notamment le règlement du contingent d'aide sociale avec le Département des Bouches-du-Rhône). La détérioration de la marge brute est cependant limitée grâce à une maîtrise des dépenses de personnel – en dehors du plan PPCR et des revalorisations indiciaires – ainsi que des charges à caractère général et des subventions octroyées par la Ville. Nous intégrons dans notre scénario central le transfert des compétences GEMAPI (gestion des milieux aquatiques et prévention des inondations) et éclairage public, sans impact financier sur l'épargne brute dans la mesure où les recettes de fonctionnement diminuent d'un montant équivalent.

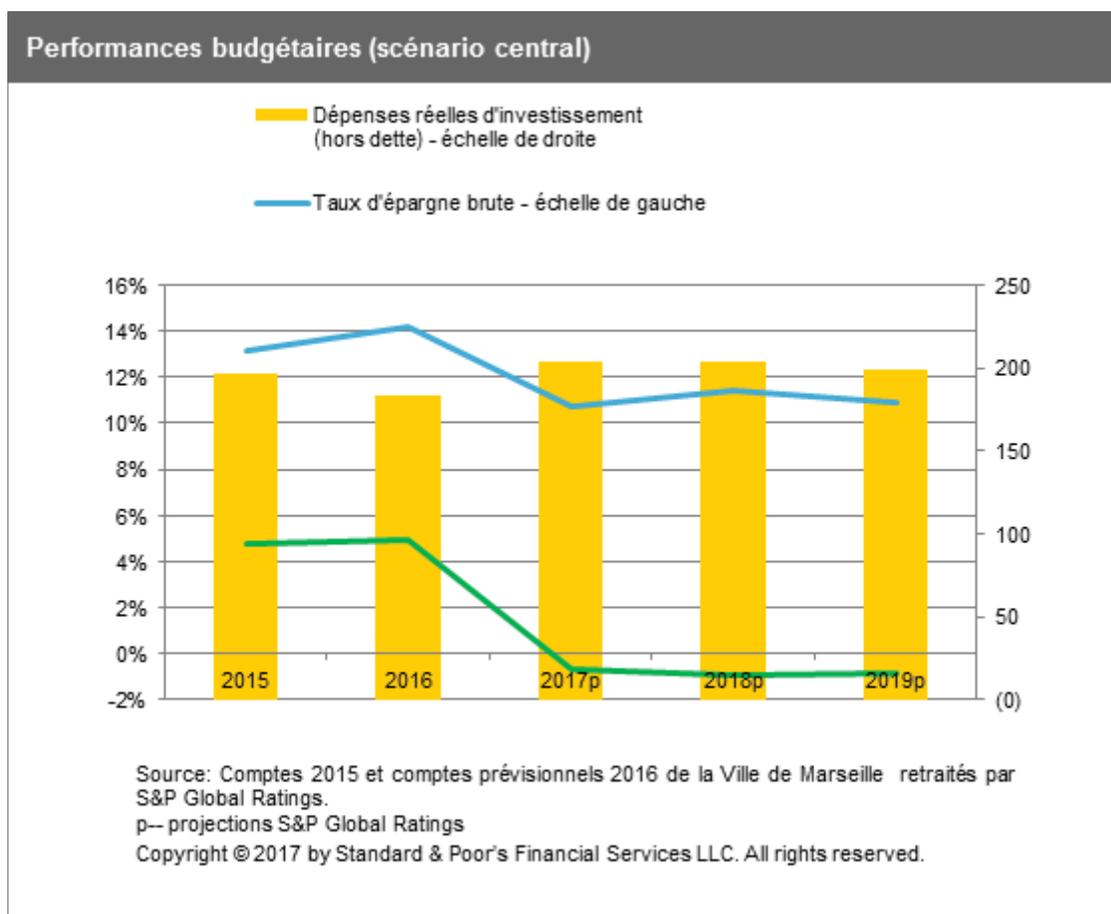
Les recettes d'investissement devraient s'établir à 64 millions d'euros en moyenne entre 2017 et 2019. Marseille devrait continuer à recevoir des subventions d'investissement importantes en provenance de l'Etat et de collectivités locales, notamment au titre de la nouvelle convention avec le Département des Bouches-du-Rhône. Celle-ci s'élève à 100 millions d'euros à contractualiser sur 3 ans sur la base de projets d'investissement dans divers domaines. Les encaissements se feront cependant sur une durée plus longue, en fonction des besoins annuels de la Ville. À ce titre, nous intégrons dans notre scénario central un montant d'environ 30 millions d'euros.

Nous anticipons en outre une légère augmentation des dépenses d'investissement, qui s'établiraient à 202 millions d'euros en moyenne durant la période 2017-2019, contre 190 millions d'euros en 2015-2016. Ceci devrait conduire, avec la baisse de l'épargne brute, à de légers déficits de financement après investissement, à 0,8% des recettes totales en moyenne entre 2017 et 2019. Nous comprenons que Marseille envisage un plan de rénovation de plusieurs écoles élémentaires dans les prochaines années. Cependant, nous manquons de visibilité sur l'ampleur, le calendrier et les modalités de financement de ce projet, que nous n'intégrons pas dans notre prospective.

Ainsi, le besoin de recours net à l'emprunt serait extrêmement limité, ce qui permettrait de quasiment stabiliser l'endettement direct (budget principal et budgets annexes) à 1,9 milliard d'euros fin 2019, soit 158% des recettes de

fonctionnement.

Graphique 3



La position de liquidité demeure structurellement faible

S&P Global Ratings continue de juger la situation de liquidité de la Ville de Marseille « insatisfaisante », bien que nous estimions désormais qu'il existe une probabilité accrue que la municipalité augmente structurellement sa couverture du service de la dette.

Les instruments de trésorerie disponibles comprennent des prêts revolving pour un montant total de 27 millions d'euros (net des remboursements en capital prévus en 2017), des lignes de trésorerie pour un montant total de 50 millions d'euros, ainsi que divers prêts bancaires contractés et pouvant être tirés dans les douze prochains mois. Déduction faite des montants dédiés au financement des investissements au cours des 12 prochains mois, nous anticipons que l'encours moyen disponible sur ces facilités de trésorerie, ainsi que le solde moyen de trésorerie, couvriront entre 40 et 80% du service annuel de la dette – incluant l'encours moyen tiré de titres de créances négociables (TNCT, « NEU CP »).

Notre appréciation de la position de liquidité de la Ville reflète également un accès à la liquidité externe satisfaisant, qui se manifeste notamment par le renouvellement régulier des instruments de trésorerie et un recours aux marchés financiers à travers les programmes EMTN et de TNCT. Par ailleurs, à l'instar de l'ensemble des collectivités françaises, Marseille bénéficie de flux de trésorerie prévisibles et réguliers, notamment les dotations de l'État et les reversements de fiscalité. Cependant, malgré un renouvellement régulier des ressources de trésorerie, celles-ci demeurent faibles eu égard à l'importance du service de la dette.

La perspective positive associée à la note à long terme reflète notre scénario optimiste selon lequel la Ville serait en mesure d'améliorer sa situation de liquidité de manière structurelle, permettant de maintenir le ratio de couverture du service de la dette au-dessus de 80%. Ce scénario supposerait des performances budgétaires encore plus fortes et/ou un renforcement des ressources externes de trésorerie.

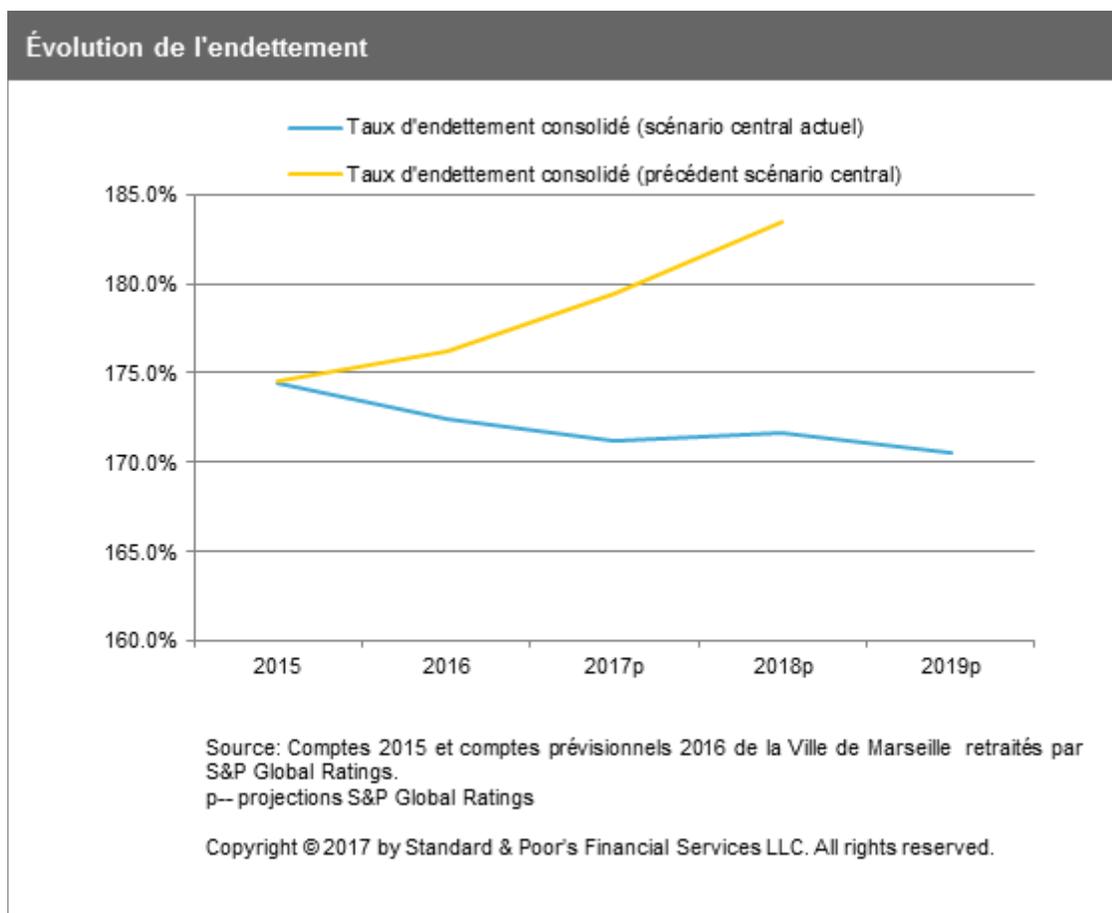
Un endettement en baisse mais demeurant élevé

En application de notre méthodologie de notation des collectivités locales, nous intégrons dans la dette consolidée de la Ville :

- Sa dette directe (Budget principal et budgets annexes), soit 1,85 milliard d'euros fin 2016 ;
- Certaines garanties d'emprunt octroyées par la Ville à des structures jugées dépendantes (notamment des lycées privés et des structures médico-sociales), soit 48 millions d'euros à fin 2016. Les autres garanties d'emprunt ne sont pas consolidées dans la dette de la Ville, mais analysées dans le cadre des engagements hors bilan (voir la section consacrée aux engagements hors bilan ci-dessous).
- Les engagements de la Ville au titre du contrat de partenariat public privé (PPP) pour la rénovation-extension du Stade Vélodrome entré en service en 2014. Nous intégrons ainsi dans la dette consolidée de la Ville un montant correspondant aux investissements au titre du PPP, soit 100 millions d'euros fin 2016.

En fin d'année 2016, malgré une nouvelle réduction de la dette directe de 35 millions d'euros, la Ville de Marseille présentait un taux d'endettement consolidé qui restait élevé en comparaison internationale, représentant 172% des recettes de fonctionnement. Grâce à des performances budgétaires meilleures qu'anticipé en 2016, ainsi que des besoins de financement légèrement moins élevés entre 2017 et 2019 que dans notre précédent scénario central, nous anticipons une stabilisation du taux d'endettement à 171% des recettes de fonctionnement en 2019. Si ce taux demeure élevé en comparaison internationale, nous anticipons désormais qu'il restera structurellement en-dessous de 180% des recettes de fonctionnement à un horizon de deux ans. Ceci nous conduit à revoir notre appréciation du poids de la dette, que nous considérons comme élevé (contre très élevé précédemment), conformément à notre méthodologie de notation.

Graphique 4



Des risques hors-bilan modérés

Les principaux risques associés aux engagements hors bilan de la Ville de Marseille, que nous jugeons modérés, sont principalement liés aux garanties d'emprunts et aux satellites. Nous comprenons que la Ville n'est pas exposée à des contentieux significatifs pouvant conduire à des dépenses exceptionnelles importantes.

Des garanties d'emprunt élevées mais essentiellement accordées à des organismes de logement social

Le niveau des garanties d'emprunt octroyées par la Ville reste élevé, au-delà de 90% des recettes de fonctionnement à fin 2016. Cela étant, l'essentiel de ces garanties a été accordé à des organismes de logement social, dont le cadre légal et financier limite les risques d'appel en garantie, et notamment à des structures liées à la Ville (Habitat Marseille Provence, SOGIMA, Marseille Habitat). Le solde des garanties d'emprunt a été octroyé essentiellement à la Fondation Hôpital Ambroise Paré (pour 104 millions d'euros début 2017), au titre du financement de la construction d'un nouvel établissement de santé privé d'intérêt collectif dans la zone EuroMéditerranée. Nous jugeons que le risque d'appel en garantie de la Ville est actuellement faible.

Les satellites n'induisent pas de besoin d'intervention financière de la Ville

La Ville dispose de participations significatives dans plusieurs structures, principalement :

- La SOGIMA : cette SEM immobilière créée en 1932 est détenue majoritairement par le Groupe Caisse d'Epargne (56%) et minoritairement par la Ville de Marseille (44%). Elle détient un important patrimoine immobilier d'environ 6 500 logements et gère également plus de 3 400 parkings ainsi que d'importantes surfaces commerciales et de bureaux. La gestion locative constitue près de 80% de ses revenus. Les dettes financières s'élevaient à près de 454 millions d'euros fin 2015. Nous jugeons que la situation financière de la SOGIMA est actuellement solide.
- Habitat Marseille Provence (HMP), office public de l'habitat (OPH) municipal contrôlé à 100% par la Ville, gérant plus de 19 000 logements sociaux, caractérisés par un parc localisé en zones ANRU et ZUS et nécessitant d'importants travaux de réhabilitation et de mise aux normes. En dépit d'une situation financière faible, nous estimons que HMP est actuellement en mesure d'honorer ses engagements financiers, sans risque d'appel de la Ville au titre des garanties d'emprunts qu'elle lui a octroyées.
- Marseille Habitat (MH), société d'économie mixte détenue à 52,9% par la Ville de Marseille, qui a choisi de la spécialiser dans les opérations de réhabilitation de l'habitat insalubre en milieu diffus. L'encours de dette s'élevait à 68 millions d'euros fin 2015. Nous estimons que la situation financière de MH n'induit pas à ce stade de risque de besoin d'intervention financière de la Ville.
- SOLEAM, société publique locale (SPL) créée en décembre 2009 et détenue à 75% par la Ville de Marseille au côté d'AMP (24%) et des villes de Cassis, Gémenos, La Ciotat et Tarascon. Active dans le champ de l'aménagement, son activité a débuté en 2011. SOLEAM a fusionné en 2013 avec Marseille Aménagement et elle constitue désormais l'unique aménageur de la Ville. L'activité d'aménagement de SOLEAM entraîne des risques liés notamment au portage foncier et aux fluctuations des prix de cession des charges foncières. Nous estimons toutefois que sa situation financière n'induit pas actuellement de besoin d'intervention financière de la Ville.

Dans le cadre de la réforme territoriale créant la Métropole d'Aix-Marseille-Provence, les domaines du logement social et de l'aménagement entrent dans le champ de compétences métropolitain. Ainsi se pose la question du transfert des participations de la Ville dans ces satellites à la Métropole. Dans ce contexte, la Ville a engagé le processus de transfert concernant HMP.

Nous estimons que les autres structures (notamment le Crédit municipal de Marseille, la SOMIMAR – qui gère le Marché d'intérêt national de Marseille - et la Société du Canal de Provence) ont des situations financières satisfaisantes.

Statistiques financières et économiques

Tableau 1

Statistiques économiques et financières de la Ville de Marseille					
	2015	2016	2017 (SC)	2018 (SC)	2019 (SC)
(En millions d'euros)					
Recettes de fonctionnement	1 173	1 161	1 156	1 159	1 172
Dépenses de fonctionnement	1 018	996	1 032	1 026	1 044
Epargne brute	154	165	124	133	128
Epargne brute (% recettes de fonctionnement)	13,2	14,2	10,7	11,4	10,9

Tableau 1

Statistiques économiques et financières de la Ville de Marseille (cont.)					
	2015	2016	2017 (SC)	2018 (SC)	2019 (SC)
(En millions d'euros)					
Recettes d'investissement	103	79	72	60	60
Dépenses d'investissement	196	183	204	204	199
Solde de financement après investissements	61	61	-8	-11	-11
Solde de financement après investissements (% recettes totales)	4,8	4,9	-0,7	-0,9	-0,9
Remboursement du capital de la dette*	162	164	171	178	179
Emprunts nouveaux	145	129	151	189	190
Solde final	44	26	-28	0	0
Recettes modifiables (% des recettes de fonctionnement)	43,7	45,7	46,5	47,2	47,4
Dépenses d'investissement (% des dépenses totales)	16,2	15,6	16,5	16,6	16,0
Dette directe en fin d'année	1 888	1 853	1 833	1 844	1 854
Dette directe (% recettes de fonctionnement)	161,0	159,6	158,5	159,1	158,3
Dette consolidée (% des recettes de fonctionnement consolidées)	174,5	172,4	171,2	171,6	170,5
Charges financières brutes (% des recettes de fonctionnement)	4,8	4,6	4,8	4,9	5,0
PIB local par habitant (€, Bouches-du-Rhône)**	34 223	34 855	35 534	36 386	37 309
PIB national par habitant (€)**	32 804	33 332	33 935	34 743	35 540

SC - projections du scénario central de S&P Global Ratings, scénario le plus probable. Source : Comptes 2015 de la Ville de Marseille retraités par S&P Global Ratings ; Données 2016 transmises par la Ville et retraitées par S&P Global Ratings ; Projections S&P Global Ratings 2017-2019 *Hors remboursement au titre du PPP du stade Vélodrome (AREMA) **Estimations S&P Global Ratings à partir de données Insee et Eurostat. Any Passwords/user IDs issued by S&P to users are single user dedicated and may ONLY be used by the individual to whom they have been assigned. No sharing of passwords/user IDs and no simultaneous access via the same password/user ID is permitted.

Synthèse des scores

Tableau 2

Synthèse des scores publiés pour la Ville de Marseille	
Facteurs clés de notation*	
Cadre institutionnel	Très prévisible et équilibré
Economie	Moyenne
Gouvernance et gestion financières	Fortes
Flexibilité budgétaire	Faible
Performances budgétaires	Fortes
Liquidité	Insatisfaisante
Poids de la dette	Elevé
Risques hors-bilan	Modérés

*Les notes de S&P Global Ratings sur les collectivités locales sont fondées sur l'analyse de huit principaux facteurs listés dans le tableau ci-dessus, conformément à notre méthodologie. La partie A de notre méthodologie "Methodology For Rating Non-US Local And Regional Governments" publiée le 30 juin 2014 indique comment ces huit facteurs sont utilisés pour aboutir à la notation.

Méthodologies et rapports associés

- Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings, April 7, 2017
- Methodology For Rating Non-U.S. Local And Regional Governments, June 30, 2014
- Methodology And Assumptions For Analyzing The Liquidity Of Non-U.S. Local And Regional Governments And Related Entities And For Rating Their Commercial Paper Programs, October 15, 2009
- Use Of CreditWatch And Outlooks - September 14, 2009
- The Impact Of PPP Projects On International Local And Regional Governments: Refined, Dec. 15, 2008.
- French Local And Regional Governments Are Likely To Step Up Investments, Feb. 20, 2017
- Public Finance System Overview: French Cities And Intercity Structures, Jan. 8, 2016

Aucun contenu (y compris les notations, l'analyse de crédit qui s'y rapporte ainsi que les données, modèles, logiciels et autres applications ou résultats qui en découlent) ou partie de contenu (le Contenu) ne peut être modifié, désassemblé, reproduit ou distribué sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, ou stocké dans une base de données ou un système d'extraction, sans autorisation écrite préalable de Standard & Poor's Financial Services LLC ou des entités qui lui sont affiliées (collectivement dénommées S&P). Toute utilisation du Contenu à des fins non autorisées ou illégales est proscrite. Ni S&P, ni ses fournisseurs, ni encore leurs dirigeants sociaux, préposés, actionnaires ou mandataires (collectivement les Parties S&P) n'accordent aucune garantie quant à l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualité ou la disponibilité du Contenu. Les Parties S&P ne sont pas responsables d'éventuelles erreurs ou omissions, quelle qu'en soit la cause, des résultats découlant de l'utilisation du Contenu ou de la sécurité ou la maintenance des données incluses par l'utilisateur. Le Contenu est fourni en l'état. LES PARTIES S&P N'ACCORDENT AUCUNE GARANTIE D'AUCUNE SORTE, EXPRESSE OU IMPLICITE, NOTAMMENT MAIS NON EXCLUSIVEMENT TOUTE GARANTIE CONCERNANT LA COMMERCIALISABILITÉ, L'ADÉQUATION À UNE FIN OU À UN USAGE DONNÉ, L'ABSENCE D'ERREUR OU DE DÉFAUT INFORMATIQUE, LE FONCTIONNEMENT ININTERROMPU DU CONTENU OU SA COMPATIBILITÉ AVEC TOUT LOGICIEL OU MATÉRIEL INFORMATIQUE. Les Parties S&P ne pourront en aucun cas être tenues responsables de quelque dommages, coûts, dépenses, frais juridiques ou pertes directs, indirects, accessoires, exemplaires, forfaitaires, punitifs, particuliers ou consécutifs que ce soit (notamment, mais non exclusivement, toute perte de revenu ou de gain et tout coût d'opportunité) liés à l'utilisation du Contenu, et ceci même si elles ont été informées de l'éventualité de tels dommages.

Les analyses relatives au crédit et à d'autres aspects, y compris les notations, ainsi que les déclarations incluses dans le Contenu, sont l'expression d'une opinion à la date à laquelle elles sont formulées et ne doivent en aucun cas être considérées comme une information factuelle. Les opinions, analyses et décisions de reconnaissance de notes (décrites ci-après) de S&P ne sont pas des recommandations d'acheter, conserver ou vendre de quelconques titres ou de prendre une quelconque décision d'investissement, et ne portent pas sur le caractère approprié d'une quelconque valeur mobilière. S&P n'a aucune obligation de mettre à jour le Contenu après publication sous quelque forme que ce soit. Le Contenu ne doit pas être le fondement d'une décision d'investissement ou commerciale et n'est pas destiné à remplacer les compétences, le jugement et l'expérience de l'utilisateur, ses dirigeants, préposés, conseillers et/ou clients à cet égard. S&P n'intervient pas en qualité de fiduciaire ou de conseiller en investissement, sauf sur les territoires où il est immatriculé comme tel. S&P utilise des informations en provenance de sources qu'il estime fiables mais ne conduit toutefois aucun audit, ne procède à aucune vérification indépendante à l'égard de ces informations et ne contracte aucune obligation à ce titre. Dans le cas où des autorités réglementaires autorisent une agence de notation à reconnaître dans un pays une note émise dans un autre pays à certaines fins réglementaires, S&P se réserve le droit d'attribuer, retirer ou suspendre une telle reconnaissance à tout moment et à son entière discrétion. Les Parties S&P déclinent toute obligation découlant de l'attribution, du retrait ou de la suspension d'une telle reconnaissance et toute responsabilité en cas de préjudice prétendument subi en conséquence.

Certaines activités de S&P sont conduites au sein d'unités séparées afin de préserver l'indépendance et l'objectivité de leurs activités respectives. De ce fait, certaines unités de S&P peuvent disposer d'informations qui ne sont pas accessibles à d'autres. S&P a mis en place des politiques et des procédures visant à préserver la confidentialité de certaines informations non publiques obtenues au cours de chaque processus analytique.

S&P peut être rémunéré pour ses notations et certaines analyses relatives au crédit. Cette rémunération est en principe payée par l'émetteur des titres, par les établissements souscripteurs ou par les débiteurs. S&P se réserve le droit de publier ses opinions et analyses. Les notes et analyses publiques de S&P sont disponibles sur son site Web www.standardandpoors.com (gratuitement), ainsi que sur www.ratingsdirect.com et www.globalcreditportal.com (sur abonnement), et peuvent être diffusées par d'autres moyens, y compris par des publications S&P et par l'intermédiaire de redistributeurs tiers. Des informations complémentaires concernant les tarifs de nos notations peuvent être consultées sur www.standardandpoors.com/usratingsfees.

Copyright © 2017 Standard & Poor's Financial Services LLC. Tous droits réservés.