

Régie Autonome des Transports Parisiens (RATP)

La confirmation des notes résulte d'un score inchangé de 50 points selon notre méthodologie de notation des entités liées à un gouvernement (GRE), qui reflète un soutien de l'Etat français (AA-/Stable) que l'on estime « pratiquement certain » en cas de besoin.

Nous avons abaissé le profil de crédit intrinsèque (PCI) de 'a-' à 'bbb+' selon notre nouvelle méthodologie de notation des entités dont les recettes sont liées à une mission de service public.

Facteurs de notation

Un soutien de l'Etat « pratiquement certain » - 50 points

Fitch considère que la probabilité d'un soutien extraordinaire de l'Etat envers la RATP serait « pratiquement certain » en cas de besoin. La RATP a un score de 50 points selon notre méthodologie de notation des entités liées à un gouvernement.

Responsabilité du gouvernement

Les facteurs de notation relatifs à la « Responsabilité du gouvernement » sont évalués à « très élevés », reflétant le contrôle étroit que l'Etat exerce sur la RATP, et les mécanismes de soutien dont celle-ci pourrait bénéficier en cas de besoin. Cela inclut notamment le statut d'établissement public industriel et commercial (EPIC) de la RATP qui rend l'Etat français responsable en dernier ressort de sa dette.

Incitation à soutenir

Les facteurs de notation relatifs à « l'incitation à soutenir » sont respectivement évalués à « élevé » et « très élevé », reflétant l'importance de la RATP pour l'économie régionale et nationale, ainsi que le risque de hausse du coût de la dette des autres établissements publics (EP) si l'un d'entre eux fait défaut.

Un profil de crédit intrinsèque évalué à « bbb+ »

Le PCI de la RATP est évalué à 'bbb+'. Il reflète la combinaison d'un profil de risque 'moyen-fort' particulièrement robuste, comprenant une majorité d'attributs forts, et d'un profil financier évalué dans la partie centrale de la catégorie 'bbb', avec notamment un ratio de levier financier proche de 10x en 2028 dans notre scénario de notation (2023 : 9,2x), un ratio de couverture du service de la dette (EBITDA / service de la dette) proche de 0,6x (catégorie 'b'), et un ratio de couverture des intérêts (EBITDA / charges financières) proche de 4x (catégorie 'bbb') en 2028.

Notes

Devises

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

Perspective

Notes IDR à long terme en devises Stable

Note de la dette

A long terme	AA-
A court terme	F1+

Profil de l'émetteur

RATP est le principal opérateur de transports publics de la ville de Paris (AA-/Stable) et de la petite couronne, avec près de 3 milliards de voyages réalisés en 2023.

Données financières

(mio EUR)	2023	2028rc
Dette nette ajustée/EBITDA (x)	9,2	10,5
EBITDA/Service de la dette (x)	4,1	3,3
Recettes d'exploitation	6 768	7 844
EBITDA	650	656
Dette nette ajustée	5 956	6 916
Total actif	19 202	-

rc : scénario de notation de Fitch
Source: Fitch Ratings, RATP

Méthodologie applicables notation

[Public Policy Revenue-Supported Entities Rating Criteria \(January 2024\)](#)

[Méthodologie de notation des entités liées à un gouvernement \(Mai 2024\)](#)

Recherches associées

[Supranationals, Subnationals and Agencies Handbook \(September 2023\)](#)

[What Investors Want to Know: The Status of EPs Is not Tantamount to a Guarantee \(February 2018\)](#)

Analystes

Charlelie Lecanu
+34 93 323 8407
charlelie.lecanu@fitchratings.com

Chiaramaria Mozzi
+39 02 9475 7264
chiaramaria.mozzi@fitchratings.com

Résumé de la notation

RATP - Résumé de la notation

Résumé		Score de soutien								Note du gouvernement	PCI de l'entité	Note de l'entité
		Distance *	>=45	35-42.5	30-32.5	20-25	15	12.5	<=10			
		SCP > IDR	S-A/Cap	S-A/Cap	S-A/Cap	S-A/Cap	S-A/Cap	S-A/Cap	S-A/Cap	AAA	aaa	AAA
Note du gouvernement	AA-									AAA+	aa+	AA+
PCI de l'entité	Check SCP									AA+	aa	AA
Catégorie de soutien	Pratiquement certain	0	0	0	0	S-A	S-A	S-A	S-A	AA	aa	AA
Approche de notation	Alignement des notes	-1	0	0	0	+1/S-A	S-A	S-A	S-A	AA-	aa-	AA-
Facteur individuel d'alignement	Non	-2	0	0	0	+1	S-A	S-A	S-A	A+	a+	A+
Note finale de l'entité	Check SCP	-3	0	0	-1	+1	S-A	S-A	S-A	A	a	A
		-4	0	-1	-2	+1	S-A	S-A	S-A	A-	a-	A-
		-5	0	-1	-2	+2	+1	S-A	S-A	BBB+	bbb+	BBB+
		-6	0	-1	-2	+3	+2	+1	S-A	BBB	bbb	BBB
Responsabilité du gouvernement	20	-7	0	-1	-2	+4	+2	+1	S-A	BBB-	bbb-	BBB-
Prise de décision et contrôle	Très élevé	-8	0	-1	-2	+4	+3	+1	S-A	BB+	bb+	BB+
Historique de soutien	Très élevé	-9	0	-1	-2	+5	+3	+1	S-A	BB	bb	BB
Incitation à soutenir	30	-10	0	-2	-3	+5	+3	+1	S-A	BB-	bb-	BB-
Préservation d'une politique publique	Elevé									B+	b+	B+
Risque de contagion d'un défaut	Très élevé									B	b	B
Score de soutien	50 (max 60)									B-	b-	B-
										CCC+	ccc+	CCC+
										CCC	ccc	CCC
										CCC-	ccc-	CCC-
										CC	cc	CC
										C	c	C
										RD	rd	RD
										D	d	D

Source : Fitch Ratings

Fitch considère la RATP comme une entité liée à l'Etat français (AA-/Stable) et aligne ses notes sur celles de l'Etat. Cela reflète la combinaison d'un soutien extraordinaire de l'Etat estimé à « pratiquement certain » en cas de besoin et d'un profil de crédit intrinsèque évalué à 'bbb+', quatre crans au-dessous de la note de l'Etat.

Facteurs de sensibilité des notes

Facteurs conduisant à une action positive :

Toute action positive concernant les notes souveraines devrait se répercuter de façon similaire sur les notes de la RATP, toutes choses étant égales par ailleurs.

Facteurs conduisant à une action négative :

Toute action négative sur les notes souveraines devrait se répercuter de façon similaire sur les notes de la RATP.

Les notes de la RATP pourraient également être abaissées si notre évaluation de la probabilité d'un soutien de l'Etat était revue à la baisse. Ceci pourrait notamment avoir lieu si le contrôle de l'Etat était plus faible ou si l'importance de la RATP pour l'Etat s'affaiblissait.

Les notes de la RATP pourraient également être abaissées si son PCI était abaissé à 'b', ce que nous considérons comme peu probable compte tenu de la marge de manœuvre existante avec le PCI actuel de 'bbb+'.

Profil de l'émetteur

La RATP est une entreprise publique, à la fois gestionnaire d'infrastructure et opérateur du réseau de transports publics francilien. La RATP gère les métros, tramways et bus à Paris, ainsi qu'un certain nombre de lignes de bus en banlieue. Elle partage également la gestion du réseau RER avec SNCF SA (AA-/Stable). Il est également prévu que la RATP soit responsable de la maintenance du futur métro automatique du Grand Paris Express.

La RATP bénéficie d'un monopole légal sur les transports publics à Paris, mais la loi relative à l'organisation et à la régulation des transports ferroviaires (loi ORTF No. 2009-1503) prépare l'ouverture à la concurrence du secteur. Les nouvelles lignes sont déjà soumises à l'obligation d'appels d'offre publics. Le réseau de bus parisien sera progressivement ouvert à la concurrence à partir du 1^{er} janvier 2025, le tramway en 2030 et le métro et le RER en 2040.

La RATP est propriétaire des infrastructures ainsi que de certains équipements nécessaires à ces opérations, tandis que le matériel roulant et les équipements nécessaires à leur maintenance sont possédés par IDFM qui les met à disposition de la RATP. Le matériel roulant sera rétrocédé à IDFM au fur et à mesure de la libéralisation du marché, la RATP recevant leur valeur nette comptable (subventions déduites) en échange.

La RATP est également la société holding et consolidante du groupe RATP, qui comprend des sociétés de droit commercial, dont RATP Développement (RATP Dev) qui gère des réseaux de transports publics hors de la région parisienne. Fitch ne note que l'EPIC RATP (RATP), mais l'analyse financière porte sur le périmètre consolidé. L'EPIC RATP centralise la majeure partie des financements externes en euros du groupe, tandis que les filiales ont leurs propres programmes de financement en monnaies locales. Dans un souci de respect de la réglementation européenne, la RATP applique à ses filiales des conditions financières similaires à ce qu'elles obtiendraient sur les marchés.

Evaluation des facteurs de soutien

Evaluation du soutien

Responsabilité du gouvernement		Incitation à soutenir		Score de soutien	Catégorie de soutien
Prise de décision et contrôle	Historique de soutien	Préservation d'une politique publique	Risque de contagion d'un défaut		
Très élevé	Très élevé	Elevé	Elevé	50 (max 60)	Pratiquement certain

Source: Fitch Ratings

Prise de décision et contrôle

Le gouvernement exerce un fort pouvoir de décision sur la RATP, puisqu'il possède 100% de l'EPIC RATP. Il exerce également un contrôle étroit sur sa stratégie à travers la nomination de son directeur général (Jean Castex depuis novembre 2022, ancien Premier ministre) par le Président français et par sa lettre d'engagement qui contient les principales priorités de la RATP. La RATP est également soumise à des audits de la part de Cour des comptes et par des équipes du ministère des Finances.

Fitch considère que le contrôle et la supervision exercés par l'Etat français soutiennent fortement la qualité de crédit de la RATP.

Le conseil d'administration délibère sur des questions stratégiques, économiques, financières et technologiques clés. Il est composé de cinq représentants de l'État, y compris le préfet de l'Ile-de-France. Il y a également, trois experts économiques et politiques, un représentant des collectivités locales, un représentant des usagers et cinq représentants du personnel.

La directive européenne 2012/34 du 21 novembre 2012 établissant un espace ferroviaire unique européen exige une séparation stricte (au moins des comptes) entre le gestionnaire d'infrastructure et l'opérateur pour éviter le financement croisé entre les deux. La RATP a mis en place cette séparation des comptes en 2012. À mesure que le marché se libéralise progressivement (en commençant par les bus en 2025), la RATP scinde ses activités libéralisées en filiales de droit privé, car le statut d'EPIC pourrait être perçu comme faussant le champ concurrentiel.

Sur la base des précédents cas d'entités ayant le statut d'EPIC devenant des sociétés de droit commercial (entièrement détenues par l'État) en raison de la libéralisation de leur marché, comme La Poste (A+/Stable) ou la SNCF, Fitch estime que, à mesure que les transports publics dans la région parisienne se libéralisent progressivement, le risque que la RATP perde son statut d'EPIC augmente. Cependant, cela est peu susceptible d'affecter l'évaluation de ce facteur tant que l'État conserve la pleine propriété et le contrôle de l'entreprise

Historique de soutien

La RATP a le statut d'établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC). Cela signifie qu'en cas de dissolution, tous ses actifs et passifs seraient transférés à l'État ou à une autre entité publique désignée par celui-ci, comme ce fut déjà le cas pour certains établissements publics.

Le statut d'EPIC garantit également à la RATP l'accès à la liquidité, car elle est éligible à une série de mécanismes de soutien à la liquidité, y compris les avances de trésorerie de l'État, les prêts d'urgence du Trésor et, en cas de besoin, l'achat de billets de trésorerie par le Trésor public.

Le statut d'un EPIC implique également que la RATP ne peut pas être déclarée en faillite et que l'État doit apporter son soutien en cas de besoin. Cependant, la dette d'un EPIC n'est pas explicitement garantie par l'État. En tant qu'entreprise publique, la RATP est une propriété à 100 % de l'État et n'a pas de capital social.

Fitch considère que la RATP a reçu un soutien constant du gouvernement et du secteur public au fil des années pour maintenir un profil financier solide. La RATP opère dans le cadre d'un accord pluriannuel avec IDFM, l'autorité organisatrice des mobilités (AOM) pour la région Ile-de-France (AA-/Stable). Le contrat actuel, couvrant la période 2021-2024 est considéré comme plus favorable que le précédent (2016-2020) puisqu'il protège encore davantage les

revenus de la RATP contre une baisse du trafic et augmente substantiellement les subventions pour couvrir les dépenses d'investissement de la RATP, qui seront désormais subventionnées à 60 %, contre 45 % dans le contrat précédent, tout en augmentant l'incitation de la RATP à améliorer la qualité du service et la satisfaction des clients.

Fitch s'attend à ce que le gouvernement intervienne rapidement pour empêcher un défaut de paiement de la RATP, compte tenu notamment du montant important de la dette émise par la RATP sur les marchés internationaux ainsi que de son importance stratégique pour la région de l'Ile-de-France. La RATP n'a à ce jour pas eu besoin d'un tel soutien.

Le rôle d>IDFM inclut l'établissement des services de transport public régionaux et leur exploitation ; la coordination des investissements sous réserve des pouvoirs des trois autres participants au processus (SNCF Réseau, AA-/Stable) pour le réseau exploité par la SNCF, la RATP pour le réseau qu'elle exploite, et la Société des Grands Projets) ; et la fixation des tarifs.

Pendant la pandémie, IDFM a reçu un soutien extraordinaire de l'État français, s'élevant à 1,3 milliard d'euros en 2020 (comprenant une subvention de 151 millions d'euros pour compenser la perte de la taxe transport, et une avance de trésorerie de 1,175 milliard d'euros pour compenser la perte des recettes de transport). En 2021, elle a reçu une autre avance de 800 millions d'euros pour compenser la perte des recettes de transport. Ce soutien a été accordé pour permettre à IDFM de maintenir ses paiements contractuels à la RATP et à la SNCF SA.

L'avenir de la capacité de l'État à fournir un soutien en temps voulu pourrait être limité, étant donné que les activités de la RATP sont de plus en plus exposées à la concurrence. Fitch continuera de surveiller les développements concernant la capacité de la RATP à participer à des appels d'offres concurrentiels, même si sa propriété publique et son accès à la liquidité de l'État, conformément à son statut d'EPIC, n'ont pas été examinés pour d'éventuelles questions de concurrence par les autorités de l'UE et françaises.

La part des activités de la RATP soumises à la concurrence pourrait limiter la capacité de l'État à fournir un soutien en temps voulu à l'avenir. Même si la propriété publique de la RATP et son accès à la liquidité de l'État, conformément à son statut d'EPIC, n'ont pas encore été remis en question par les autorités de la concurrence européennes et françaises comme un biais concurrentiel potentiel pour participer aux appels d'offres publics, Fitch surveillera tout développement remettant en question la capacité de la RATP à participer aux appels d'offres concurrentiels.

Préservation d'une politique publique

La RATP fournit un service public essentiel pour l'économie régionale et nationale. Avant la pandémie, 40 % des trajets quotidiens en Île-de-France étaient effectués via les réseaux de transport public. En 2023, 3 milliards de trajets ont été effectués en Île-de-France par la RATP, soit une augmentation de 4,3 % par rapport à 2022. Nous estimons qu'il serait difficile de remplacer cet opérateur à court ou moyen terme, et que le processus de transition provoquerait de graves perturbations du service. Fitch estime également qu'un défaut de paiement de la RATP entraînerait de sérieuses répercussions politiques.

La RATP joue également un rôle central dans le plan gouvernemental d'extension du système de transport public en Ile-de-France. Ce vaste plan d'investissement est soutenu par la Société des Grands Projets (AA-/Stable), dont la mission principale est de construire le nouveau réseau de métro automatisé, le Grand Paris Express, le plus grand projet de transport en Europe avec 200 km de nouvelles lignes ferroviaires et 68 nouvelles stations. L'objectif est de doubler le réseau de métro existant de Paris d'ici 2030. La RATP est la co-maîtrise d'ouvrage (avec IDFM) pour l'extension de la ligne de métro 14 au nord de Paris. La RATP gérera l'infrastructure du nouveau réseau, qui sera la propriété de la Société du Grand Paris.

Risque de contagion d'un défaut

Fitch considère la RATP comme un émetteur de référence pour l'État, car elle a une présence importante les marchés financiers nationaux et internationaux, notamment via son programme obligataire de 7 milliards d'euros et son programme de Neu CP de 3 milliards d'euros. La RATP est un émetteur important avec près de 9 milliards d'euros de dette de marché en circulation à la fin de 2023.

Fitch estime qu'un défaut de paiement de la RATP aurait des conséquences sur l'accès au financement sur la capacité d'emprunt des autres entités liées au gouvernement français, et en particulier des autres EPIC, pendant une période prolongée, dans la mesure où cela remettrait en question la volonté ou la capacité de l'Etat de les soutenir.

La RATP s'appuie sur son accès au marché pour refinancer ses obligations en cours. Au cours des trois dernières années, la RATP a émis près de 500 millions d'euros d'obligations par an sur le marché. La RATP avait également plus de 2 milliards d'euros de Neu CP en circulation en décembre 2023. Fitch considère qu'un défaut financier n'affecterait pas nécessairement de manière significative la prestation de service mais entraverait le programme d'investissement important de la RATP.

Evaluation du profil de crédit intrinsèque

Le PCI de la RATP est évalué à 'bbb+'. Il reflète la combinaison d'un profil de risque 'moyen-fort' particulièrement robuste, comprenant une majorité d'attributs forts, et d'un profil financier évalué dans la partie centrale de la catégorie 'bbb', avec notamment un ratio de levier financier proche de 10x en 2028 dans notre scénario de notation.

Résumé du profil de risque

Risques relatifs aux recettes	Risques relatifs aux dépenses	Risques relatifs à la dette et à la liquidité	Score d'environnement opérationnel	Profil de risque
Moyen	Fort	Fort	aa	Moyen-fort

Source: Fitch Ratings

Le profil de risque de la RATP est évalué à « moyen-fort », ce qui reflète la combinaison suivante des facteurs de notation

Risques relatifs aux recettes : « moyen »

L'évaluation de ce facteur reflète des caractéristiques de la demande évaluées à « moyen » car plus de 70 % des recettes d'exploitation de la RATP sont contractés avec IDFM.

La RATP ne dispose d'aucune flexibilité tarifaire pour son activité dans la région Île-de-France. Cependant, nous considérons que le contrat actuel avec IDFM (2021-2024) est favorable à la RATP, car ses recettes sont indexées sur les principaux coûts de la RATP (prix de l'énergie, coûts du personnel). Nous estimons qu'une hausse des tarifs est peu susceptibles d'affecter la demande pour les transports public dans la région Île-de-France.

Selon le contrat actuel, la RATP est largement protégée du risque de trafic, qui est supporté par IDFM. De plus, si IDFM prend une décision tarifaire menant à une baisse des revenus des tarifs, elle est tenue de compenser la RATP par une subvention d'exploitation.

La RATP opère principalement en Ile-de-France, où la demande est élevée et durable. La demande de transport public à Paris est faiblement corrélée à la croissance du PIB local. La RATP bénéficie d'une zone de chalandise captive puisqu'elle a le monopole du transport urbain à Paris, bien que la concurrence existe en dehors des limites de la ville. La concurrence directe commencera officiellement en 2025 avec le réseau de bus, qui représente environ un tiers du nombre total de trajets.

Fitch considère que le cadre juridique global en France et à Paris, en particulier, est favorable au transport public comme alternative à la possession de voiture individuelle. Utiliser une voiture à Paris est devenu de plus en plus difficile au cours des dernières années, en raison de la fermeture de plusieurs routes importantes, de la réduction du nombre de voies dédiées aux voitures au profit des bus et des vélos, et de l'interdiction des véhicules les plus polluantes.

Les filiales représentent environ 25 % des revenus consolidés de la RATP, avec RATP Dev constituant la majeure partie. Les revenus de RATP Dev proviennent de contrats à long terme et proviennent principalement d'Europe, d'Afrique, du Moyen-Orient et des États-Unis.

Fitch considère la caractéristique de tarification comme « Moyennes », car la RATP n'a aucun pouvoir de fixation des tarifs pour ses opérations à Paris. Les tarifs sont fixés par IDFM, y compris pour Paris, et sont régulièrement ajustés pour couvrir les coûts. Selon le contrat actuel :

- IDFM doit compenser intégralement la RATP pour la baisse des revenus résultant d'une augmentation tarifaire.
- En cas de « réforme tarifaire majeure » entraînant une baisse des revenus tarifaires pour la RATP, IDFM est tenue de couvrir 90 % de la différence par rapport aux revenus attendus précédemment la première année, 70 % la deuxième année, puis 50 %.
- En cas de grève entraînant des revenus tarifaires égaux ou inférieurs à 75 % des revenus tarifaires budgétés, IDFM doit compenser intégralement la RATP.

Globalement, IDFM a régulièrement mis en œuvre des augmentations tarifaires pour suivre l'inflation, et la croissance des revenus d'exploitation reste proche de la croissance des coûts d'exploitation. Fitch ne s'attend pas à ce que les futurs contrats modifient fondamentalement ce cadre.

Répartition des recettes (hors recettes n'ayant pas d'impact sur la trésorerie), 2023

	Mio EUR	% recettes d'exploitation
Transferts d'IDFM	4 898	72
Autres recettes liées aux transports	1 357	20
Revenus provenant d'autres activités	513	8
Recettes d'exploitation	6,768	100
Produits financiers	-3	-
Recettes d'investissement	1 314	-
Mémo : recettes d'exploitation sans effet sur la trésorerie	0	-

Source: Fitch Ratings, Fitch Solutions, RATP

Risques relatifs aux dépenses : « fort »

Les dépenses d'exploitation de la RATP ont historiquement affiché une faible volatilité et sont bien couvertes par les recettes d'exploitation. Les principaux coûts de la RATP sont les charges de personnel (63 % des dépenses d'exploitation de la RATP en 2023), avec une faible volatilité. Nous considérons que la RATP dispose de la capacité à ajuster ses coûts en cas de variations de la demande (notamment les coûts d'énergie).

Nous considérons les mécanismes de planification et de financement des investissements comme solides, notamment en raison de l'expertise de la RATP et de la supervision de l'État français.

Les coûts de personnel représentaient une part des dépenses d'exploitation restée stable depuis 2012, lorsqu'elle était de 59 % de leurs coûts d'exploitation. Au niveau du groupe, les effectifs ont augmenté pour atteindre environ 71 000 à la fin de 2023, contre 50 000 en 2013. Cela est principalement dû aux filiales et aux nouveaux contrats remportés en France et à l'étranger. Au niveau de l'EPIC, la plupart des employés bénéficient d'un statut spécial négocié en 1948, ce qui limite la flexibilité de la RATP sur cet aspect.

Les dépenses d'exploitation (opex) de la RATP ont augmenté en moyenne de 3,9 % par an au cours des cinq dernières années, en particulier en raison de l'augmentation des dépenses due à la forte inflation en 2022-2023. Cette hausse reste en ligne avec la croissance des revenus d'exploitation (3,2 % par an sur la même période), car la plupart des coûts d'exploitation sont directement couverts par des subventions d'IDFM. La RATP a déjà mis en place certaines mesures pour contrôler l'augmentation des coûts de personnel tant dans les services opérationnels que dans les fonctions centrales.

Les charges à caractère général représentaient 34 % des coûts d'exploitation du groupe en 2023. Ils incluent les coûts énergétiques, les dépenses de maintenance et de nombreux autres postes de coûts divers. L'accord pluriannuel avec IDFM prend en compte la tendance des coûts d'exploitation pour fixer le niveau des contributions, limitant ainsi l'impact négatif d'une augmentation des coûts de la RATP.

La RATP ne dépend d'aucune ressource rare, bien que son personnel augmente pour correspondre à l'expansion de son réseau. Comme d'autres opérateurs de transport urbain en EMEA, la RATP a rencontré des difficultés à recruter des conducteurs de bus depuis 2021. La RATP est également sensible aux prix de l'énergie, en tant qu'entreprise de transport public. Elle investit massivement pour réduire sa dépendance aux énergies non renouvelables et remplacer ses bus diesel par des véhicules électriques. Cependant, toute augmentation des prix de l'énergie devrait se refléter dans les contributions d'IDFM.

Le programme d'investissement de la RATP est défini dans son accord pluriannuel avec IDFM. Dans l'accord 2021-2024, la RATP investira environ 8,4 milliards d'euros. La majeure partie des dépenses d'investissement sera dédiée à l'opérateur de transport et au matériel roulant (75 %), et à l'augmentation et au renouvellement des infrastructures (12 %).

Les dépenses d'investissement seront couvertes à 60 % par des revenus en capital d'IDFM et d'autres transferts de l'État, et à 40 % par les fonds provenant des opérations de la RATP. Le contrat actuel signé entre IDFM et la RATP indique qu'IDFM assumera désormais l'intégralité des coûts de renouvellement du matériel roulant des bus, l'intégralité du renouvellement du matériel roulant ferroviaire et l'intégralité des coûts d'extension du réseau ou de développement de l'offre. Les contributions d'IDFM seront bien plus élevées que dans le précédent contrat pluriannuel pour réduire le coût du transfert du matériel roulant et des équipements de maintenance à IDFM à mesure que le marché se libéralise (puisque la RATP recevra la valeur comptable nette des subventions de ces actifs).

Nous nous attendons à ce que le futur contrat (commençant en 2025) soit similaire à celui actuellement en vigueur.

Répartition des dépenses (hors dépenses n’ayant pas d’impact sur la trésorerie), 2023

	Mio EUR	% dépenses d’exploitation
Charges de personnel	3 827	63
Impôts et taxes	230	4
Autres	2 061	34
Dépenses d’exploitation	6,118	100
Charges financières	157	-
Dépenses d’investissement	2 212	-
Mémo : dépenses d’exploitation sans effet sur la trésorerie	554	-

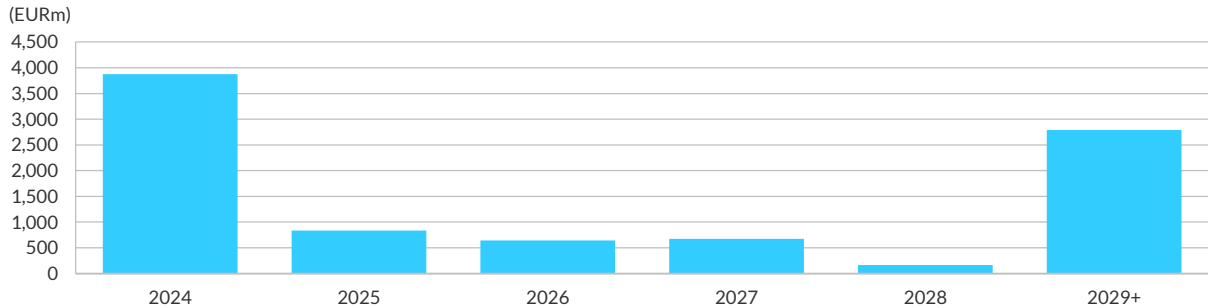
Source: Fitch Ratings, Fitch Solutions, RATP

Risques relatifs à la dette et à la liquidité :« fort »

La dette de la RATP est considérée comme peu risquée. À fin 2023, 95 % de sa dette était à taux fixe et 98 % était libellée en euros. La part de la dette à court terme était élevée (43 %) en raison d'un montant important d’émissions à court terme en circulation, mais elle était presque entièrement couverte par la trésorerie disponible (3 milliards d'euros). Le profil d'amortissement de la dette est lisse. Fitch considère que le cadre de soutien à la liquidité d'urgence de l'État pour les établissements publics est solide, avec notamment un faible risque de contrepartie (AA-/Stable).

La dette ajustée selon Fitch inclut la dette à court terme de la RATP (3,8 milliards d'euros à la fin de 2023) et la dette directe à long terme (5,1 milliards d'euros). La dette nette ajustée selon Fitch (5,9 milliards d'euros) correspond à la différence entre la dette ajustée selon Fitch et la trésorerie disponible en fin d'année jugée non restreinte par Fitch (3,0 milliards d'euros). Fitch considère que l’intégralité de la trésorerie de la RATP est disponible pour le service de la dette et est donc non-restreinte).

Profil d'amortissement de la dette, fin-2023



Source: Fitch Ratings, Régie Autonome des Transports Parisiens (RATP)

Analyse de la dette et de la liquidité

	Fin 2023
Dette directe (Mio EUR)	8 977
Trésorerie non restreinte (Mio EUR)	3 021
Lignes de crédit disponibles non tirées (Mio EUR)	0
Dette en devises étrangères/dette directe (%)	1.9
Dette à taux variable/dette directe (%)	5.0
Dette à court terme/dette directe (%)	42,6
Dette obligataire/dette directe (%)	79,0
Coût apparent de la dette (%)	1,9
Maturité moyenne (années)	10

Source: Fitch Ratings, Fitch Solutions, RATP

Un profil financier en catégorie 'bbb'

Dans notre scénario de notation, le ratio de levier financier (dette nette ajustée / EBITDA) de la RATP est proche de 10x en 2028 (2023 : 9.2x), le ratio de couverture du service de la dette (EBITDA / service de la dette) proche de 0,2x, et le ratio de couverture des intérêts (EBITDA / charges financières) supérieur à 3x.

Le trafic a continué à récupérer de la pandémie en 2023 avec une hausse de 4,3%. Cependant, le contexte macroéconomique, notamment les prix élevés de l'énergie et les difficultés à recruter de nouveaux employés, a conduit à une réduction de l'EBITDA de la RATP à 650 millions d'euros (2022 : 797 millions d'euros).

Dans son scénario de notation, Fitch s'attend à ce que l'EBITDA de la RATP reste proche de 650 millions d'euros en 2028, car nous estimons que les dépenses seront dynamiques et qu'IDFM continuera d'inciter la RATP à réaliser des gains d'efficacité. Une grande partie de l'évolution de l'EBITDA dépendra de la capacité de la RATP à mettre en œuvre des mesures de réduction des coûts et de l'effet de l'ouverture à la concurrence des lignes de bus à Paris à partir de 2025.

Nous prévoyons que la dette nette de la RATP augmentera au cours de notre scénario de notation (à 6,9 milliards d'euros contre 5,9 milliards d'euros fin 2023) en raison du programme d'investissements important de la RATP, mais sera en grande partie compensée par les subventions reçues d'IDFM.

Grille indicative du profil financier

	Ratio principal	Ratios secondaires		
	Ratio de levier financier (x)	Couverture du service de la dette (x)	Couverture des intérêts (x)	Ratio de couverture par la liquidité (x)
aaa	$X \leq 0$	$X \geq 3$	$X \geq 10$	$X \geq 5$
aa	$0 < X \leq 4$	$2 \leq X < 3$	$6 \leq X < 10$	$3 \leq X < 5$
a	$4 < X \leq 8$	$1.4 \leq X < 2$	$4 \leq X < 6$	$1.8 \leq X < 3$
bbb	$8 < X \leq 12$	$1 \leq X < 1.4$	$2 \leq X < 4$	$1.2 \leq X < 1.8$
bb	$12 < X \leq 18$	$0.6 \leq X < 1$	$1 \leq X < 2$	$0.8 \leq X < 1.2$
b	$X > 18$	$X < 0.6$	$X < 1$	$X < 0.8$

Note : les cases surlignées en orange s'appliquent à la RATP

Source : Fitch Ratings

Nos scénarios couvrent la période 2024-2028 et reposent sur les hypothèses ci-dessous :

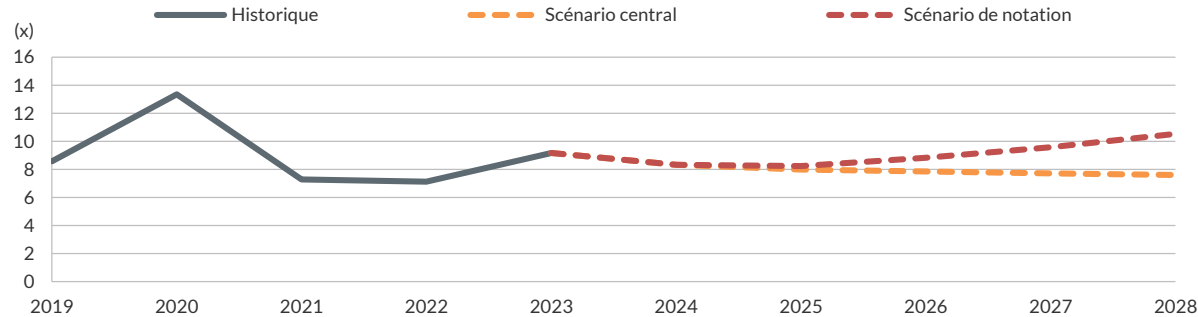
Hypothèses Fitch – Scénario central et scénario de notation

Hypothèses	Moyenne 2019-2023	Moyenne 2024 - 2028	
		Scénario central	Scénario de notation
Croissance annuelle des recettes de gestion (%)	3,2	3,2	3,0
Croissance annuelle des dépenses de gestion (%)	4,1	3,0	3,3
Solde d'investissement (moyenne annuelle ; Mio EUR)	-1 015	-1 172	-1 172
Coût apparent de la dette (calcul Fitch, %)	1,9	2,3	2,3

Données financières	2023	2028	
		Scénario central	Scénario de notation
EBITDA (Mio EUR)	650	853	656
Dette nette ajustée (Mio EUR)	5 956	6 481	6 916
Dette nette ajustée/EBITDA (x)	9,2	7,6	10,5

Source : Fitch Ratings, RATP

Dette nette ajustée / EBITDA (x) - Scénarios Fitch



Notation des instruments de dette

Les notes des programmes EMTN et Neu CP sont alignées sur celles de la RATP.

Analyse comparative

Entités comparables

	Profil de risque	Profil financier	PCI	Catégorie de soutien	Facteur unique d'égali-sation	Note à long terme
Régie Autonome des Transports Parisiens (RATP)	Moyen fort	bbb	bbb+	Pratiquement certain	Non	AA-
Société nationale SNCF SA	Moyen	aa	a-	Extrêmement probable	Non	AA-
Hamburger Hochbahn AG	Fort	bb	bbb	Extrêmement probable	Oui	AAA
Transport for London	Fort	bbb	a	Extrêmement probable	Non	AA-

Source: Fitch Ratings

Les entités les plus proches de la RATP sont Transport for London (TfL, AA-/Stable), Hamburger Hochbahn AG (HH, AAA/Stable) et SNCF SA (AA-/Stable).

Les catégories de soutien plus faibles de TfL et HH résultent de l'évaluation plus du facteur de « prise de décision et contrôle », et du « risque de contagion d'un défaut » respectivement. Ils ont cependant un profil de risque évalué à « Fort » reflétant un moindre risque lié aux recettes, qui est plafonnée à « Moyen » pour la RATP en raison de la notation d'IDFM (A+/Positive). Les deux entités ont leurs IDR finales égalisées avec celles de leur gouvernement de référence.

La catégorie de soutien plus faible de SNCF SA reflète notre opinion selon laquelle un défaut de cette entité aurait un risque de contagion plus faible que pour la RATP, car la SNCF n'a pas le statut d'établissement public. Son profil de

risque plus faible, principalement en raison du fait que ses revenus proviennent de marchés concurrentiels, est compensé par un profil financier plus fort et aboutit également à la même notation à long terme (AA -/Stable).

Ajustements financiers

La dette ajustée selon Fitch inclut la dette à court terme de la RATP (3,8 milliards d'euros à la fin de 2023) et la dette directe à long terme (5,1 milliards d'euros). La dette nette ajustée selon Fitch (5,9 milliards d'euros) correspond à la différence entre la dette ajustée selon Fitch et la trésorerie de fin d'année jugée non restreinte par Fitch (3,0 milliards d'euros). Fitch considère que l'intégralité de la trésorerie de la RATP est disponible pour le service de la dette et est donc non-restreinte.

Considérations ESG

Le score ESG le plus élevé de la RATP est de '3'. Cela signifie que les problématiques ESG ont un effet neutre ou minimal sur la qualité de crédit des entités, en raison de leur nature ou de la manière dont ils sont gérés par ces entités. Pour plus d'informations sur les scores ESG de Fitch, merci de se référer au lien suivant : www.fitchratings.com/esg.

Annexe A : données financières

Régie Autonome des Transports Parisiens (RATP)

(Mio EUR)	2019	2020	2021	2022	2023
Compte de résultat					
Recettes d'exploitation	5 905	5 695	6 031	6 253	6 768
Dépenses d'exploitation	-5 773	-5 818	-5 800	-6 042	-6 672
Produits financiers	38	32	9	6	-3
Charges financières	-201	-196	-142	-125	-157
Autres produits et dépenses non courantes	175	280	98	-110	-56
Impôt	-6	-62	11	-14	11
Résultat net après impôts	139	-69	207	-32	-109
Mémo : transferts et participations du secteur public	2 152	2 247	4 752	4 606	4 898
Bilan					
Autres actifs à long terme	12 806	12 487	12 953	12 991	12 923
Stock	250	296	267	258	254
Créances commerciales	1 378	1 600	2 670	2 569	1 887
Autres actifs courants	456	417	502	817	1 117
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 544	2 922	2 535	1 943	3 021
Total actif	16 435	17 722	18 927	18 578	19 202
Passif long terme	6 976	7 116	6 886	6 214	5 949
Dettes commerciales	2 771	2 683	3 640	3 484	2 994
Autres passifs à court terme	1 820	3 285	3 364	3 092	4 929
Capitaux propres	815	550	890	656	573
Réserves	4 021	4 077	4 123	5 119	4 762
Intérêts minoritaires	33	11	24	13	-5
Total passif	16 435	17 722	18 927	18 578	19 202
Capitaux propres	4 868	4 638	5 037	5 788	5 330
Dettes					
Dettes à court terme	1 719	3 202	3 281	2 335	3 828
Dettes à long terme	5 294	5 486	5 264	5 292	5 149
Dettes totales	7 013	8 688	8 545	7 627	8 977
Autres engagements retraités par Fitch	0	0	0	0	0
Dettes ajustées	7 013	8 688	8 545	7 627	8 977
Disponibilités non restreintes	1 544	2 922	2 535	1 943	3 021
Dettes nettes ajustées	5 469	5 766	6 010	5 684	5 956
EBITDA (réconciliation)					
Résultat d'exploitation	132	-123	231	211	96
+ Dotation aux amortissements	479	521	551	556	568
+ Dotation aux provisions et dépréciation	25	34	43	30	-14
+/- Autres recettes/dépenses (hors trésorerie)	0	0	0	0	0
= EBITDA	637	432	825	797	650

Source: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Régie Autonome des Transports Parisiens (RATP)

Annexe B : ratios financiers

Régie Autonome des Transports Parisiens (RATP)

	2019	2020	2021	2022	2023
Ratios de rentabilité					
Croissance des recettes d'exploitation (% par an)	1,9	-3,6	5,9	3,7	8,2
Croissance des dépenses d'exploitation (% par an)	5,9	0,8	-0,3	4,2	10,4
EBITDA/recettes d'exploitation (hors éléments n'ayant pas d'impact sur la trésorerie)	10,8	7,6	13,7	12,7	9,6
Charges de personnel/dépenses d'exploitation (%)	63,9	60,3	64,4	63,3	62,6
Subventions et transferts reçus/recettes d'exploitation	36,4	39,5	78,8	73,7	72,4
Ratios bilanciels (%)					
Actifs courants/dette ajustée (%)	51,7	60,3	69,9	73,3	69,9
Actif courant/total actif	22,1	29,5	31,6	30,1	32,7
Actif courant/dette totale	234,4	204,0	221,5	243,6	213,9
Rentabilité des capitaux propres	2,8	-1,5	4,1	-0,6	-2,0
Rentabilité des actifs	0,8	-0,4	1,1	-0,2	-0,6
Ratios d'endettement et de liquidité					
Dette ajustée nette/EBITDA (x)	8,6	13,3	7,3	7,1	9,2
EBITDA/service de la dette (x)	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3
EBITDA/charges financières (x)	3,2	2,2	5,8	6,4	4,1
Ratio de couverture par la liquidité (méthodologie des notes à court terme) (x)	0,5	0,8	0,9	0,7	0,8
Dette nette ajustée/recettes d'exploitation (hors éléments n'ayant pas d'impact sur la trésorerie) (%)	92,6	101,2	99,7	90,9	88,0
Dette totale/actifs (%)	113,1	124,6	119,9	98,4	111,6
Dette à court terme/dette totale (%)	24,5	36,9	38,4	30,6	42,6
Dette obligataire/dette totale (%)	89,1	88,7	88,9	82,2	79,0

Source : Fitch Ratings, Fitch Solutions, Régie Autonome des Transports Parisiens (RATP)

Annexe C : scénario de notation de Fitch

Régie Autonome des Transports Parisiens (RATP)

(EURm)	2024rc	2025rc	2026rc	2027rc	2028rc
Compte de résultat (flux de trésorerie uniquement)					
Recettes d'exploitation	7 071	7 282	7 501	7 689	7 844
Croissance des recettes d'exploitation (% par an)	4,5	3,0	3,0	2,5	2,0
Dépenses d'exploitation	-6 329	-6 556	-6 792	-7 004	-7 188
Croissance des dépenses d'exploitation (% par an)	3,4	3,6	3,6	3,1	2,6
EBITDA	742	726	708	685	656
Produits financiers	4	4	4	4	4
Charges financières	-236	-221	-203	-195	-202
Résultat financier	-232	-217	-199	-191	-198
Solde d'investissement	-1 217	-791	-1 266	-1 285	-1 298
Autres éléments ayant un impact sur la trésorerie	0	0	0	0	0
Dividendes	0	0	0	0	0
Autres flux de trésorerie	483	483	483	483	483
Mouvements de dette	223	-201	273	308	356
Flux de trésorerie	0	0	0	0	0
Dettes et trésorerie					
Dettes ajustées	9 200	8 999	9 273	9 581	9 937
Mémo : évolution de la dette ajustée (hors trésorerie)	0	0	0	0	0
Trésorerie non restreinte	3 021	3 021	3 021	3 021	3 021
Dettes nettes ajustées	6 179	5 978	6 252	6 560	6 916
Ratios financiers et de liquidité					
Dettes ajustées nettes/EBITDA (x)	8,3	8,2	8,8	9,6	10,5
EBITDA / service de la dette (x)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
EBITDA/ charges financières (x)	3,1	3,3	3,5	3,5	3,3
Ratio de couverture par la liquidité (méthodologie des notes à court terme) (x)	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7

rc : scénario de notation de Fitch

Source : Fitch Ratings, Fitch Solutions, Régie Autonome des Transports Parisiens (RATP)

Ce rapport est la traduction en français du document « Régie Autonome des Transports Parisiens (RATP) » publié le 9 août 2024. Seul le document original en anglais fait foi.

SOLICITATION & PARTICIPATION STATUS

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.