

Fitch attribue la note ‘AA’ à la Société du Grand Paris ; la perspective est stable

Fitch Ratings a attribué à la Société du Grand Paris (SGP) les notes de défaut émetteur (*Issuer Default Ratings – IDR*) à long terme en devises et en monnaie locale ‘AA’ avec une perspective stable. Fitch a également attribué l’IDR à court terme ‘F1+’ à la SGP. Par ailleurs, Fitch a attribué les notes ‘AA/F1+’ au programme EMTN de 5 milliards d’euros de la SGP et la note ‘F1+’ à son programme à court terme (Neu CP) de 3 milliards d’euros.

Fitch classe la SGP comme une entité du secteur public (ESP) dépendante de l’Etat français (AA/Stable/F1+), dans le cadre de sa méthodologie de notation des entités liées à un sponsor public, et aligne les notes de la SGP sur les notes souveraines. Selon Fitch, les liens entre la SGP et l’Etat français sont étroits et celui-ci est fortement incité à lui apporter son soutien. Nous estimons ainsi que l’Etat français viendrait en aide à la SGP à temps en cas de nécessité.

La SGP est l’entité chargée de développer le projet du Grand Paris Express (GPE), soit 200 kilomètres de lignes de métro automatiques. Le projet a pour objectif de doubler les lignes de métro existantes de Paris d’ici à 2030 et son coût total est estimé proche de 40 milliards d’euros. Selon l’objectif du gouvernement, la dette atteindrait un pic en 2030, proche de 35 milliards d’euros, et serait progressivement amortie jusqu’en 2070. Cependant, Fitch note que cet objectif ne sera probablement pas atteint si les recettes de la SGP et le montant du projet demeurent inchangés.

FONDAMENTAUX DES NOTES

L’alignement des notes de la SGP sur celles de l’Etat français reflète les facteurs de notation suivants :

Statut, propriété et mode de contrôle : facteur évalué à « très élevé »

La SGP bénéficie du statut juridique d’établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC) en droit français. Elle ne peut être soumise à une procédure de liquidation. En cas de dissolution, ses actifs et passifs seraient transférés à l’Etat ou à une entité publique désignée par l’Etat.

En tant qu’EPIC, la SGP est à la fois entièrement détenue par l’Etat français et étroitement contrôlée par celui-ci. L’Etat français exerce un contrôle direct sur la SGP à travers son conseil de surveillance, où il détient une majorité de membres (11 sur 21), et par la nomination des membres de son directoire par décret. Le budget doit en outre être approuvé par un contrôleur financier nommé par l’Etat et il est soumis au contrôle d’un comptable public. Un suivi continu est également effectué par les ministères des finances et des transports, et la SGP peut également faire l’objet d’un contrôle par les organes d’audits de l’Etat.

Les décisions stratégiques relatives au périmètre du projet ou à son financement sont prises par le gouvernement. Le parlement est également impliqué puisqu’il doit approuver la nature et le montant des recettes fiscales qui sont affectées à la SGP dans le cadre des lois de finances.

Historique et perspective de soutien : facteur évalué à « très élevé »

L'Etat français soutient la SGP en lui dédiant chaque année une part de trois recettes fiscales spécifiques : la taxe sur les bureaux (TLB), la taxe spéciale d'équipement (TSE) et l'imposition forfaitaire sur les entreprises de réseaux (IFER). Leurs recettes cumulées ont été de 532 millions d'euros en 2017, représentant 99% des recettes de gestion de la SGP.

Cependant, nous notons que le niveau actuel des recettes fiscales perçues par la SGP ne sera probablement pas suffisant pour couvrir à la fois le coût total du projet et le remboursement de sa dette avant 2070. Un rapport parlementaire récent (« rapport Carrez ») recommande de dédier des recettes fiscales supplémentaires à la SGP. Fitch s'attend à ce que l'Etat français prenne des mesures pour assurer une meilleure viabilité financière au projet.

En tant qu'EPIC, la SGP peut avoir recours à l'ensemble des mécanismes de soutien en liquidité de l'Etat, y compris l'achat de titres à court terme par le ministère des finances ou la Caisse de la dette publique (CDP). Nous notons qu'il n'y aurait pas de restriction juridique ou réglementaire à un soutien de l'Etat dans un tel scénario.

Notre évaluation du facteur tient également compte de la loi du 16 juillet 1980 qui, selon Fitch, rend l'Etat responsable de la dette de ses EPIC, y compris la SGP. Nous ne considérons pas la loi comme étant équivalente à une garantie, mais estimons qu'elle constitue une autre forme de soutien pour les EPIC.

Enfin, l'Etat français a accepté de garantir les lignes de crédit que la SGP a contractées auprès de la Caisse des dépôts et consignations (CDC ; AA/Stable ; 1 milliard d'euros) et la banque européenne d'investissement (BEI ; AAA/Stable ; 2,5 milliards d'euros, dont 700 millions d'euros ont été levés en 2017).

Conséquences socio-politiques d'un défaut : facteur évalué à "modéré"

La SGP est en charge d'un projet stratégique pour l'Etat français. Bien que celui-ci concerne un territoire régional, il est considéré comme ayant un intérêt national par la loi française en raison du poids de l'économie francilienne au sein de l'économie française (environ 30% du PIB français). L'objectif du projet est de stimuler la croissance économique et d'augmenter le PIB national de 100 milliards d'euros à long terme. La SGP joue également un rôle important dans la préparation des jeux olympiques de Paris en 2024.

Notre évaluation du facteur de notation s'explique par la mission de la SGP qui consiste à livrer un projet de long terme, et non en la gestion d'un service public essentiel ou d'une compétence centrale pour l'Etat. Par conséquent, nous considérons qu'un défaut de la SGP n'aurait pas de répercussions sociales immédiates. Cependant, nous précisons qu'il conduirait à reporter le projet et aurait des conséquences politiques importantes.

Conséquences financière d'un défaut : facteur évalué à "très élevé"

Pour Fitch, la SGP est un démembrement de l'Etat français. Celui-ci se sert de la SGP comme d'un véhicule de financement ayant pour objectif de livrer un projet du gouvernement à l'aide de recettes fiscales dédiées. Par conséquent, nous considérons qu'un défaut de la SGP aurait des répercussions directes sur le coût de financement de l'Etat. Nous notons par ailleurs que la dette de la SGP est incluse dans la dette publique française.

Un défaut de la SGP pourrait en outre avoir, par effet de contagion, des répercussions importantes sur les autres ESP dépendantes de l'Etat français, en particulier les EPIC, car les investisseurs perdraient probablement confiance dans la capacité et la volonté de l'Etat français d'empêcher le défaut de l'une de ces entités.

Opérations

Fitch n'a pas attribué de profil de crédit intrinsèque (PCI) à la SGP à ce stade car le niveau de ses recettes pourrait être prochainement modifié et en raison des liens financiers et opérationnels très forts entre la SGP et l'Etat français. Cependant, nous nous attendons à ce que les ratios de soutenabilité de la dette soient faibles à long terme, avec un ratio de dette nette / EBITDA dépassant 40x pendant plusieurs années, ce qui rendra le soutien de l'Etat pour le projet encore plus nécessaire.

Dans un scénario au fil de l'eau (coût estimé actuel du projet et recettes actuelles), l'objectif d'un remboursement de la dette avant 2070 serait difficilement atteignable. Le coût de la dette serait probablement structurellement supérieur à l'EBITDA de la SGP et la dette pourrait devenir perpétuelle. Dans un tel scénario, un transfert de la dette à l'Etat serait probablement une solution.

Le rapport Carrez, récemment publié, recommande d'augmenter les recettes fiscales dédiées au projet de 250 millions d'euros par an. Dans un tel scénario, le risque d'une dette devenant perpétuelle serait sensiblement plus faible et, selon Fitch, un remboursement d'ici 2070 ou 2080 apparaîtrait davantage réalisable.

En plus des lignes de crédit déjà contractées, la SGP dispose d'un programme de Neu CP d'un plafond de 3 milliards d'euros et d'un programme EMTN de 5 milliards d'euros. Les émissions sur ces programmes ne bénéficieront pas d'une garantie explicite de l'Etat. La SGP souhaite avoir recours au marché obligataire avant la fin de l'année.

FACTEURS DE SENSIBILITE DES NOTES

Toute action concernant les notes souveraines de la France se répercuterait de façon similaire sur les notes de la SGP. Une évaluation plus faible des facteurs d'étroitesse du lien ou d'incitation à apporter un soutien conduirait à un abaissement des notes. Elle pourrait notamment résulter d'un plus faible soutien financier attendu de la part de l'Etat.

Contacts :

Premier analyste

Pierre Charpentier

Directeur associé

Tél. : +33 1 44 29 91 45

Fitch France S.A.S

60, rue de Monceau

75008 Paris

Second analyste

Christophe Parisot

Managing Director

Tél. : +33 1 44 29 91 34

Président du comité de notation
Guido Bach
Senior Director
Tél. : +49 69 768076 111

Relations presse : Peter Fitzpatrick, Londres, Tél.: + 44 (0)20 7417 4364,
Email: peter.fitzpatrick@fitchratings.com.

Des informations complémentaires sont disponibles sur www.fitchratings.com

Critères applicables

[International Local and Regional Governments Rating Criteria \(pub. 18 April 2016\)](#)

Informations complémentaires [Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form](#)

[Solicitation Status Endorsement Policy](#)

TOUTES LES NOTES DE CREDIT DE FITCH SONT SOUMISES A CERTAINES RESTRICTIONS ET CLAUSES DE RESPONSABILITE. VEUILLEZ EN PRENDRE CONNAISSANCE EN SUIVANT CE LIEN :

[HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). DE PLUS, LES DEFINITIONS DES NOTES DE FITCH ET LEURS CONDITIONS D'UTILISATION SONT DISPONIBLES SUR LE SITE PUBLIC DE L'AGENCE, WWW.FITCHRATINGS.COM. LES NOTES PUBLIEES, LES CRITERES ET LES METHODOLOGIES SONT EGALEMENT DISPONIBLES SUR CE SITE, A TOUT MOMENT. LE CODE DE CONDUITE DE FITCH, SES REGLES EN MATIERE DE CONFIDENTIALITE, DE CONFLITS D'INTERETS, DE SEPARATION VIS-A-VIS DES SOCIETES AFFILIEES, DE CONFORMITE, AINSI QUE TOUTES AUTRES REGLES ET PROCEDURES APPROPRIEES, SONT EGALEMENT DISPONIBLES DANS LA SECTION « CODE DE CONDUITE » DE CE SITE. IL EST POSSIBLE QUE FITCH AIT FOURNI UN AUTRE SERVICE AUTORISE A L'ENTITE NOTEE OU A SES TIERS LIES. LES DETAILS DE CE SERVICE CONCERNANT LES NOTATIONS POUR LESQUELLES L'ANALYSTE PRINCIPAL EST BASE AUPRES D'UNE ENTITE ENREGISTREE DANS L'UNION EUROPEENNE EST DISPONIBLE SUR LA PAGE DE RESUME RELATIVE A CET EMETTEUR SUR LE SITE DE FITCH.

Ce texte est une traduction en français du document initialement publié en anglais le 28 septembre 2018, intitulé «Fitch Rates Societe du Grand Paris 'AA'; Outlook Stable». Seul le document original en anglais fait foi.