



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch attribue la note 'AA-' à IDFM ; la perspective est négative

Thu 15 Dec, 2022 - 14:02 ET

Fitch Ratings - Barcelona - 15 Dec 2022: Fitch Ratings a attribué à Ile-de-France Mobilités (IDFM) la note de défaut émetteur (Issuer Default Rating – IDR) à long terme en devises et en monnaie locale 'AA-' et la note à court terme en devises et en monnaie locale 'F1+'. Une liste complète des actions est disponible ci-dessous

Fitch considère IDFM comme une entité liée à l'Etat français (AA/Négative) et lui attribue une note un cran en dessous de celui-ci. Cela reflète un score de soutien évalué à 35 points selon notre méthodologie de notation des entités liées à un gouvernement. Le profil de crédit intrinsèque est 'bbb' et n'affecte pas les notes finales d'IDFM. La perspective négative reflète celle de l'Etat français.

PRINCIPAUX FACTEURS DE NOTATION

Statut, Mode de propriété et Contrôle : facteur évalué à « très élevé »

IDFM est un établissement public administratif créé par l'Etat français. En cas de dissolution, ses actifs et passifs seraient transférés à l'Etat ou à une entité publique désignée par celui-ci, ce qui détermine l'évaluation de ce facteur.

Le conseil d'administration d'IDFM est contrôlé par les collectivités territoriales (CT). Il

est composé de 31 membres, dont 16 représentants la région Ile-de-France (AA/Négative), ainsi que des représentants des autres collectivités territoriales (CT), de la chambre de commerce locale et de l'association d'usagers. Il est présidé par la présidente du Conseil régional d'Île-de-France.

Historique de soutien : facteur évalué à « élevé »

IDFM bénéficie de recettes fiscales dédiées, dont le versement mobilité (48% des recettes d'exploitation en 2021), qui repose sur les salaires versés par les entreprises de la région, et une part de taxe intérieure de consommation sur les produits énergétiques (1%).

Pendant la pandémie, IDFM a reçu un soutien extraordinaire directement de l'Etat français, soit 1,3 milliard d'euros de la part en 2020 (composé d'une subvention de 151 millions d'euros pour compenser la perte du versement mobilité, et d'une avance de trésorerie de 1 175 millions d'euros pour compenser les pertes des recettes tarifaires). En 2021, IDFM a reçu une autre avance remboursable de 800 millions d'euros pour compenser les nouvelles pertes de recettes tarifaires.

En 2023, l'État accordera également à IDFM une subvention de soutien de 200 millions d'euros.

Conséquences socio-politiques d'un défaut : facteur évalué à « élevé »

Selon Fitch, le défaut d'IDFM aurait de fortes conséquences politiques et sociales pour l'État. IDFM est une institution clé pour le système de transport public et l'économie de la région Ile-de-France, qui représente plus de 30% du PIB national.

Un défaut d'IDFM aurait notamment des conséquences directes sur les deux principaux opérateurs de transport de la région, la RATP (AA/Négative) et la Société nationale SNCF SA (AA-/Négative). Une interruption des paiements d'IDFM aux opérateurs entraînerait très probablement une interruption ou une forte diminution du service puisqu'ils représentent la majorité de leurs recettes d'exploitation. Fitch estime également que le transfert des missions d'IDFM à une autre entité entraînerait probablement également de fortes perturbations.

Conséquences financières d'un défaut : facteur évalué à « élevé »

En cas de défaut d'IDFM, Fitch considère qu'il existerait un risque de contagion sur le coût de la dette vers des autres entités liées à l'Etat français, notamment celles ayant un statut d'établissement public. Il s'agirait d'un précédent d'absence de soutien de l'Etat à l'une de ces entités.

Cependant, Fitch ne considère pas IDFM comme un véhicule de financement de l'État français car la dette levée par IDFM n'est pas directement décidée par celui-ci en raison du contrôle qui est exercé par les CT, ce qui limite notre évaluation de ce facteur de notation.

PROFIL DE CREDIT INTRINSEQUE : 'bbb'

Le PCI d'IDFM est évalué à 'bbb' et reflète les facteurs de notation suivants :

Capacité à maintenir les recettes : facteur évalué à « fort »

La moitié environ des recettes d'exploitation IDFM est constituée de recettes fiscales robustes, comprenant notamment le versement mobilité (48%) et une fraction de TICPE (1%). Le versement mobilité est une recette liée à la masse salariale dans la région. Il a été une source de croissance des recettes ces dernières années, à l'exception de 2020.

IDFM bénéficie également de transferts stables de la part de ses CT membres et de l'Etat français (16%). Le risque de contrepartie est faible en raison de la note élevée de ces entités (catégorie 'AA' de notation pour l'Etat français, la région Ile de France, la ville de Paris, et les départements de l'Essonne et du Val d'Oise, qui représentent plus de 80% des transferts reçus par IDFM).

IDFM bénéficie des recettes générées par la vente de titre de transport aux usagers des réseaux (trains, métro, tramway et bus, 26% des recettes d'exploitation en 2021). Ces recettes reposent sur une demande diversifiée et qui devrait croître dans les prochaines années en raison du développement du réseau et du recours accru à des modes de transport plus vert. IDFM bénéficie par ailleurs d'une flexibilité sur les tarifs comme illustré par la hausse des prix d'environ 12% au 1er janvier 2023, cela devrait augmenter les recettes d'exploitation d'IDFM d'environ 280 millions d'euros en 2023.

Risques d'exploitation : facteur évalué à « moyen »

Près 90% des dépenses d'exploitation sont constituées de transferts aux opérateurs de

transports, notamment la RATP et la SNCF afin de couvrir leurs coûts d'exploitation. Le montant de ces transferts est déterminé par des contrats entre les parties et sont majoritairement prévisibles. Le contrat actuel avec la RATP couvre la période 2021-2024 et le contrat actuel avec la SNCF couvre la période 2020-2025.

IDFM prévoit une augmentation importante de ses investissements dans les cinq prochaines années. Ceux-ci devraient représenter environ 17 milliards d'euros entre 2022 et 2026 contre 7 milliards d'euros sur la période 2018-2021. Ce programme d'investissement vise à moderniser le matériel roulant, à étendre le réseau, à améliorer la qualité de service et à préparer l'ouverture à la concurrence pour les opérateurs. Fitch considère qu'un rééchelonnement de ce plan pourrait avoir des conséquences politiques importantes car il est attendu par les usagers et les CT de la région.

Profil financier : facteur évalué à « moyen »

Dans notre scénario de notation, nous nous attendons à ce que le ratio de levier financier d'IDFM (dette nette ajustée / EBITDA) soit proche de 14x en 2025-2026 (2021 : 13,4x), et que le ratio de couverture des intérêts reste supérieur à 4x (2021 : 9,6x)

Nous nous attendons à ce que l'EBITDA d'IDFM augmente dans les années à venir, tiré notamment par la croissance du produit du versement mobilité, l'augmentation des tarifs en 2023, ainsi que par la hausse des transferts des CT en 2023 (+7,5%). Ces augmentations compenseront la croissance attendue des coûts d'exploitation, dans un contexte de forte inflation.

Cependant, la hausse attendue des dépenses d'investissement devrait conduire à une augmentation importante de la dette nette ajustée d'IDFM qui pourrait atteindre environ 17 milliards d'euros fin 2026, contre 5,5 milliards d'euros fin 2021.

RÉSUMÉ DE LA NOTATION

Fitch considère IDFM comme une entité liée à l'Etat français (AA/Négative) et lui attribue une note un cran en dessous de celle de l'Etat. Cela reflète un score de soutien évalué à 35 points selon notre méthodologie de notation des entités liées à un gouvernement. Le profil de crédit intrinsèque est 'bbb' et n'affecte pas les notes finales d'IDFM. La perspective négative reflète celle du souverain.

HYPOTHÈSES-CLÉS

Notre scénario de notation repose sur les données financières 2017-2021 et sur les hypothèses suivantes pour la période 2022-2026 :

- une hausse annuelle de 3.4% des recettes d'exploitation en moyenne entre 2022 et 2026 ;
- une hausse annuelle de 1,9% des dépenses d'exploitation en moyenne entre 2022 et 2026 ;
- un solde net d'investissement d'environ -2,7 milliards d'euros par an en moyenne entre 2022 et 2026 ;
- un coût moyen de la dette de 1,5%. Cela reflète la part élevée de la dette à taux fixe d'IDFM (91% prévus à fin 2022) et l'hypothèse d'un taux d'intérêt de 3,5 % pour les autres nouveaux emprunts à partir de 2022.

Notre scénario de notation intègre les éléments suivants : une augmentation de 7,5% des transferts des CT en 2023 par rapport à 2022, une augmentation de 12% du prix des billets au 1er janvier 2023, une subvention exceptionnelle de l'Etat de 200 millions d'euros pour 2023. Notre scénario n'inclut pas les surcoûts attendus en raison de l'extension du réseau (et aux Jeux Olympiques dans une moindre mesure) sur la période 2024-2026 (environ 1,6 milliard d'euros attendus au total). Nous considérons qu'IDFM ne sera pas en mesure de faire face à ces coûts supplémentaires sans ressources additionnelles.

Selon Fitch, la réalisation du programme d'investissement tel que projeté dans notre scénario de notation ne sera possible qu'en cas de matérialisation de la hausse prévue de l'EBITDA dans les années à venir.

FACTEURS DE SENSIBILITÉ DES NOTES

Facteurs susceptibles de déclencher une action de notation négative :

Toute action négative concernant les notes souveraines devrait se répercuter de façon similaire sur les notes d'IDFM.

Un abaissement des notes résulterait d'un affaiblissement du soutien de l'Etat à travers une évaluation plus faible par Fitch de l'étroitesse du lien ou de l'incitation de l'Etat à apporter un soutien.

Le PCI d'IDFM pourrait être revue à la baisse si le ratio de levier dépasse structurellement 14x dans notre scénario de notation

Facteurs susceptibles de déclencher une action de notation positive :

Toute action positive concernant les notes souveraines devrait se répercuter de façon similaire sur les notes d'IDFM.

La perspective pourrait être réhaussée à « stable » si le PCI d'IDFM était évalué à 'a-', ce qui nécessiterait un ratio de levier financier structurellement inférieur à 12x dans notre scénario de notation.

SCÉNARIO LE PLUS FAVORABLE ET SCÉNARIO LE MOINS FAVORABLE

Pour la notation sur l'échelle internationale des émetteurs relevant du champ des finances publiques, Fitch réalise un scénario le plus favorable et un scénario le moins favorable. Le scénario le plus favorable se définit comme le 99ème percentile de la matrice de transition des notes, avec une perspective de rehaussement de la note de trois crans dans un horizon de temps de trois ans. Le scénario le moins favorable se définit comme le 99ème percentile de la matrice de transition des notes, avec une perspective d'abaissement de la note de trois crans dans un horizon de temps de trois ans. Dans ces scénarios, les notes s'étalent de 'AAA' à 'D'. Le scénario le plus favorable et le moins favorable reposent sur les performances historiques des émetteurs. Pour plus d'informations sur la méthodologie utilisée par Fitch pour établir ses scénarios :

<https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

CONSIDÉRATIONS ESG

Le score ESG (Environment, Social and Governance) le plus élevé est '3'. Les risques ESG sont neutres ou ont un effet minimal sur la qualité de crédit de l'entité, soit parce qu'ils ne lui sont pas applicables, soit parce qu'ils sont correctement gérés par celle-ci.

Pour plus d'information, voir www.fitchratings.com/esg

NOTATION PUBLIQUE LIÉE À UNE AUTRE NOTE

Les notes d'IDFM sont liées à celles de l'Etat français.

PROFIL DE CRÉDIT

IDFM est l'autorité organisatrice des transports publics en région Île-de-France (qui

représente plus de 30 % du PIB français). Elle est chargée de la planification, l'organisation et du financement des transports publics dans la région. Environ 9,4 millions de voyages sont effectués chaque jour sur le réseau d'IDFM.

PROFIL DE LIQUIDITÉ ET STRUCTURE DE LA DETTE

À fin 2021, la dette nette ajustée d'IDFM (5,5 milliards d'euros) se compose de la dette à court terme (1,5 milliard d'euros), de la dette à long terme (5,5 milliards d'euros), dont nous déduisons la trésorerie considérée comme « non-restreinte » par Fitch (1,5 milliard d'euros).

Les notes des programmes EMTN (10 milliards d'euros) et Neu CP (1,5 milliard d'euros) sont au même niveau que les notes finales d'IDFM ('AA-/'F1+'.)

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕		
Ile-de-France Mobilites	LT IDR	AA-	Rating Outlook Negative
			New Rating
	ST IDR	F1+	New Rating
	LC LT IDR	AA-	Rating Outlook Negative
			New Rating
	LC ST IDR	F1+	New Rating
senior unsecured	LT	AA-	New Rating
senior unsecured	ST	F1+	New Rating

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Charlelie Lecanu

Senior Analyst

premier analyste

+34 93 323 8407

charlelie.lecanu@fitchratings.com

Fitch Ratings Ireland Spanish Branch, Sucursal en España

Av. Diagonal 601 Barcelona 08028

Pierre Charpentier

Director

deuxième analyste

+33 1 44 29 91 45

pierre.charpentier@fitchratings.com

Konstantin Anglichanov

Senior Director

président du comité de notation

+49 69 768076 123

konstantin.anglichanov@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Athos Larkou

London

+44 20 3530 1549

athos.larkou@thefitchgroup.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[Government-Related Entities Rating Criteria \(pub. 30 Sep 2020\)](#)

[Public Sector, Revenue-Supported Entities Rating Criteria \(pub. 01 Sep 2021\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Ile-de-France Mobilites

EU Issued, UK Endorsed

DISCLAIMER & COPYRIGHT

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. ESMA and the FCA are required to publish historical default rates in a central repository in accordance with Articles 11(2) of Regulation (EC) No 1060/2009 of the European Parliament and of the Council of 16 September 2009 and The Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019 respectively.

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.

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 © 2022 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved.

[READ LESS](#)**SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be.

Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

[International Public Finance](#) [Supranationals, Subnationals, and Agencies](#) [Europe](#) [France](#)
