
Fitch confirme la note ‘AA’ de la Caisse nationale des autoroutes ; la perspective est stable

Fitch Ratings, Paris/Londres, 12 avril 2019: Fitch Ratings a confirmé les notes de défaut émetteur (*Issuer Default Ratings – IDR*) à long terme en devises et en monnaie locale ‘AA’ attribuées à la Caisse nationale des autoroutes (CNA), ainsi que sa note IDR à court terme « F1+ ». La perspective de la note IDR à long terme est stable. La note des émissions senior de la CNA a été confirmée à ‘AA’.

Fitch classe la CNA 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 CNA sur les notes souveraines. Selon Fitch, les liens entre la CNA 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 CNA en temps opportun en cas de nécessité.

PRINCIPAUX FACTEURS DE NOTATION

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

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

La CNA bénéficie du statut juridique d’établissement public administratif (EPA) en droit français. En cas de dissolution, ses actifs et engagements seraient transférés à l’Etat ou à une autre personne publique. Par ailleurs, depuis 2014, la CNA est considérée par l’Insee comme un organisme divers d’administration centrale (ODAC).

En tant qu’EPA, elle est à la fois entièrement détenue par l’Etat français et étroitement contrôlée par celui-ci. L’Etat contrôle directement la CNA par l’intermédiaire de son conseil d’administration, au sein duquel il détient une majorité des sièges, et à travers le suivi continu effectué par les deux ministères de tutelle (finances et transports). Par ailleurs, la gestion de la CNA est assurée depuis sa création par la Caisse des dépôts et consignations (CDC ; AA/Stable/F1+), qui a également le statut d’EPA.

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

La CNA peut avoir accès aux mécanismes de soutien en liquidité de l’Etat, comme les avances du trésor ou l’achat de titres à court-terme par le ministère des finances ou la Caisse de la dette publique (CDP). Fitch estime que ces mécanismes interviendraient en temps opportun, et qu’ils ne seraient pas limités par des contraintes légales ou réglementaires.

Fitch considère par ailleurs que la réglementation qui s’applique à la CNA constitue un soutien important à sa stabilité financière. La CNA est soumise aux règles du droit et de la comptabilité publics, notamment celle relative à la séparation de l’ordonnateur, qui ordonne les dépenses, et du comptable qui effectue les paiements et perçoit les recettes. Par ailleurs, à la suite de sa reclassification en tant qu’ODAC, la CNA ne peut plus émettre de dette à long-terme (maturité supérieure à une année), sauf auprès d’institutions financières ciblées, comme la Banque européenne d’investissement (BEI ; AAA/Stable/F1+).

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

La CNA intervient désormais principalement en tant que caisse d'amortissement car les principales sociétés concessionnaires d'autoroutes (SCA) ont été privatisées et n'ont plus accès au financement de la CNA. Cependant, celle-ci peut continuer à financer deux sociétés publiques concessionnaires de tunnels autoroutiers entre la France et l'Italie (Mont-Blanc et Fréjus).

Fitch estime qu'il y aurait quelques conséquences d'ordre politique en cas de défaut de la CNA. L'absence de soutien apporté par l'Etat à un EPA tel que la CNA aurait des répercussions politiques car elle serait perçue comme un échec de l'Etat dans l'exercice de l'une de ses missions. Elle aurait également un effet de réputation sur l'Etat français dans ses relations avec l'Etat italien, ainsi que dans ses relations avec les collectivités locales françaises et suisses qui sont actionnaires de la société Autoroutes et Tunnel du Mont-Blanc (ATMB). Cependant, Fitch estime que ces répercussions resteraient modérées.

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

La CNA est un véhicule de financement car elle redistribue les fonds qu'elle emprunte aux SCA éligibles sous la forme de « prêts miroirs ». Le taux et les maturités de ces prêts sont identiques à ceux des obligations ou des emprunts souscrits par la CNA. Les SCA remboursent les emprunts contractés auprès de la CNA selon un échéancier calqué sur les échéances des emprunts de cette dernière. Par conséquent, Fitch estime que la CNA est un outil de financement de l'Etat français et qu'elle représente sa signature.

A la suite de la reclassification en tant qu'ODAC, la dette de la CNA est désormais consolidée dans la dette publique française, ce qui illustre encore davantage son lien avec la dette de l'Etat. Ainsi, Fitch considère qu'un défaut de la CNA pourrait fortement affecter le coût de financement des autres ESP de l'Etat français, notamment celui des établissements publics, 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.

Evaluation du profil de crédit intrinsèque : évalué comme « non-significatif »

Fitch estime que le profil de crédit intrinsèque de la CNA est « non-significatif » car il s'agit d'un véhicule de financement à but non lucratif. Le résultat net de chaque exercice de la CNA est nul et les SCA remboursent à la CNA l'ensemble de ses charges.

La dette de la CNA était de 1,1 milliards d'euros fin 2018, contre 3,3 milliards d'euros fin 2017, car les principaux prêts des SCA privatisées sont arrivés à échéance en 2018, et devrait rester relativement stable jusqu'en 2025. Les prêts accordés aux sociétés publiques opératrices de tunnels représentaient 96% de la dette de la CNA à fin 2018, et étaient principalement contractés par la SFRTF (Société française du tunnel routier de Fréjus; 92% du total).

FACTEURS DE SENSIBILITE DES NOTES

Toute action concernant les notes souveraines de la France se répercuterait de façon similaire sur les notes de la CNA. Une évaluation plus faible des facteurs de soutien, d'étroitesse du lien ou d'incitation à apporter un soutien, conduirait à un abaissement des notes.

Contacts:

Analyste principal
Pierre Charpentier
Directeur associé
Tél : +33 1 4429 91 45
Fitch France S.A.
60, rue de Monceau
75008

Deuxième analyste
Nicolas Miloïkovitch
Analyste Senior
Tél : +33 1 4429 91 89

Président du comité de notation
Raffaele Carnevale
Directeur senior
Tél : +39 02 87 90 87 203

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 - Outside the United States \(pub. 18 Apr 2016\)](#)

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 15 avril 2019, intitulé «Fitch Affirms Caisse Nationale des Autoroutes at 'AA'; Outlook Stable». Seul le document original en anglais fait foi.