



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch confirme la note « AA » de l'EPIC Bpifrance ; la perspective est négative

Tue 12 Apr, 2022 - 14:06 ET

Fitch Ratings - Paris - 12 Apr 2022: Fitch Ratings a confirmé les notes de défaut émetteur (Issuer Default Ratings – IDR) de l'EPIC Bpifrance (EPIC) à long terme en devises et en monnaie locale « AA » avec une perspective négative.

Fitch a également confirmé les notes à long terme « AA » et la note à court terme « F1+ » des programmes d'émission de Bpifrance (ex Bpifrance Financement), qui bénéficient d'une garantie autonome à première demande, inconditionnelle et irrévocable, de la part de l'EPIC Bpifrance. Une liste complète des actions sur les notes est disponible ci-dessous.

Fitch considère l'EPIC Bpifrance comme une entité liée à l'Etat français (AA/Négative) selon sa méthodologie de notation des entités liées à un gouvernement (GRE) et aligne ses notes sur celles de l'Etat français. La perspective négative reflète celle de l'Etat.

PRINCIPAUX FACTEURS DE NOTATION

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

L'EPIC Bpifrance a le statut d'établissement public à caractère industriel et commercial. Les missions d'intérêt général de l'EPIC sont définies par la loi et font l'objet d'un contrôle étroit du gouvernement, notamment du ministère de l'Economie et du ministère de l'Education. Les six membres du conseil d'administration de l'EPIC sont

nommés par l'Etat et le commissaire du gouvernement dispose d'un pouvoir de veto sur les décisions du conseil.

En cas de dissolution, tous les actifs et passifs seraient transférés à l'Etat ou à une autre entité publique désignée par celui-ci. Un changement de statut nécessiterait une nouvelle loi ou décret.

Historique de soutien : facteur évalué à « Très élevé »

L'historique de soutien de l'Etat français pour l'EPIC Bpifrance est très élevé. Le parlement français a adopté le projet de fusion de Bpifrance SA avec Bpifrance Financement en janvier 2021, ce qui a fortement renforcé le niveau de capital de Bpifrance et augmenté sa capacité de financement afin d'assurer la conduite de ses missions publiques.

En 2017, le gouvernement français a renforcé les fonds alloués à Bpifrance en augmentant le capital du groupe de 1,8 milliard d'euros. La première tranche de capital de 400 millions d'euros a été libérée en décembre 2017, répartie également entre l'EPIC Bpifrance et la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC ; AA/Négative), et le solde de 1,4 milliard d'euros a été libéré en juillet 2018.

L'EPIC peut également bénéficier d'un accès aux mécanismes de soutien en trésorerie en cas de besoin, tel que l'achat de titres par le Trésor public. Fitch n'identifie pas de restriction légale ou réglementaire à un soutien de l'Etat.

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

Fitch considère qu'un défaut de l'EPIC Bpifrance compromettrait, de manière temporaire, la prestation de missions publiques clés, conduisant à des conséquences politiques et économiques importantes pour l'Etat.

Le groupe Bpifrance a joué un rôle majeur durant la pandémie pour soutenir la trésorerie des entreprises françaises. Selon Fitch, ceci confirme son importance stratégique pour l'Etat français. Le groupe a mis en place une plateforme permettant d'assurer l'octroi des 300 milliards d'euros de prêts garantis par l'Etat (PGE). Il a également augmenté son niveau de garantie sur les prêts bancaires aux entreprises à hauteur de 90% et octroyé des prêts sans garantie à plus de 15 000 entreprises affectées par la crise sanitaire. Bpifrance joue également un rôle majeur dans le plan de relance de l'économie française à travers à la fois son plan climat de 40 milliards d'euros avec la CDC et son plan de soutien à l'industrie (« French Fab »). Bpifrance sera également le principal acteur de la mise en place du plan « France 2030 ». Ce plan, doté

de 30 milliards d'euros au total sur 5 ans, vise à développer la compétitivité industrielle des entreprises françaises et les technologies d'avenir.

Bpifrance se finance de manière importante sur les marchés pour couvrir ses activités, à travers ses programmes d'émission qui bénéficient d'une garantie de l'EPIC. Selon Fitch, un défaut menacerait la capacité de Bpifrance à assurer ses missions et aurait ainsi des conséquences socio-politiques fortes pour l'Etat.

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

Fitch considère que l'EPIC Bpifrance est perçu par les investisseurs comme un moyen de financement indirect pour l'Etat car sa filiale Bpifrance finance des missions publiques décidées par l'Etat et car le spread des obligations de Bpifrance est minime par rapport à celles de l'Etat.

Bpifrance est un émetteur important sur les marchés domestiques et internationaux, à travers le programme NeuCP d'un plafond de 6 milliards d'euros, le programme NeuMTN d'un plafond de 4 milliards d'euros et le programme EMTN d'un plafond de 45 milliards d'euros. Bpifrance a accès aux mêmes marchés que l'Etat pour son financement. En 2021, Bpifrance a emprunté 2,8 milliards d'euros dans le cadre de son programme EMTN (en baisse de près de 61% par rapport à 2020, une année exceptionnelle), dont une première obligation verte de 1,25 milliard d'euros.

Selon Fitch, un défaut de Bpifrance pourrait avoir un risque de contagion pour l'EPIC Bpifrance qui garantit les programmes d'émission de titres de Bpifrance. Un défaut de l'EPIC Bpifrance aurait un effet notable sur la qualité de signature de l'Etat français et sur la capacité d'emprunter d'autres entités liées au gouvernement, notamment les établissements publics, car un défaut de l'EPIC Bpifrance dégraderait la perception des investisseurs de la volonté de l'Etat de soutenir les EPIC.

OPERATIONS FINANCIERES

La performance financière de l'EPIC est directement liée à celle de Bpifrance à travers les dividendes versés par Bpifrance à l'EPIC. Les dividendes étaient élevés en 2021 (211 millions d'euros, contre l'absence de dividendes en 2020). Les résultats de l'EPIC ont été soutenus par 96 millions d'euros de dividendes de TSA (holding de Thales) et 169 millions d'euros de dividendes versés par Electricité de France (EDF).

Les dividendes résultent d'un niveau d'activité élevé du groupe Bpifrance dans tous ses métiers en 2021, reflétant son rôle clé pour l'économie française et le rebond économique post-Covid. Bpifrance a accordé 15 milliards d'euros de financement aux

entreprises (+13% par rapport à 2020, hors financement exceptionnel lié à la Covid) et a investi 4,4 milliards d'euros (+21% par rapport à 2020) répartis entre des prises de participation directes dans des entreprises et des investissements indirects via le fonds de fonds. L'assurance-crédit a également atteint un très haut niveau de 20 milliards d'euros (+35%).

En conséquence, le produit net bancaire de Bpifrance (consolidé) a plus que doublé en 2021, atteignant 2,9 milliards d'euros, principalement porté par une contribution de 1,9 milliard d'euros de Bpifrance Participations, qui réalise des prises de participation dans des entreprises, des fonds de fonds et des investissements en capital-risque. Les dépenses de fonctionnement ont augmenté de près de 10% en 2021, ce qui s'explique par la création de nouveaux postes et l'accélération de la digitalisation, nécessaires pour soutenir la stratégie de Bpifrance.

Le coût net du risque (-75 millions d'euros en 2021) comprend une reprise de provisions de 96 millions d'euros et un coût du risque avéré de -171 millions d'euros (+28% par rapport à 2020, une année caractérisée par un nombre exceptionnellement faible de défaillances d'entreprises).

Le résultat net de Bpifrance a progressé de -121 millions d'euros en 2020 (pro-forma) à 1,8 milliard d'euros en 2021, dont 1,6 milliard d'euros de contribution de Bpifrance Participations.

RÉSUMÉ DE LA NOTATION

Fitch considère l'EPIC Bpifrance comme un GRE selon sa méthodologie de notation GRE et aligne ses notes avec celles du souverain. Cela reflète un score GRE de 50 sur un maximum de 60.

NOTES DE LA DETTE

Les notes des programmes d'émission de titres de Bpifrance sont en ligne avec celles de l'EPIC Bpifrance.

FACTEURS DE SENSIBILITÉ DES NOTES

Facteurs pouvant conduire, individuellement ou collectivement, à une action négative ou un abaissement des notes :

Un abaissement des notes de l'Etat français conduirait à une action similaire sur les notes de l'EPIC et des programmes d'émissions de Bpifrance. Celles-ci pourraient également être abaissées en cas d'évaluation plus faible de l'étroitesse du lien ou de l'incitation à apporter un soutien, conduisant à un score GRE inférieur à 45 points selon

la méthodologie de notation GRE. Cette évaluation à la baisse pourrait résulter d'un changement de statut ou d'une importance stratégique plus faible, que Fitch estime peu probable.

Facteurs pouvant conduire, individuellement ou collectivement, à une action positive ou un rehaussement des notes :

Un rehaussement des notes de l'Etat français conduirait à une action similaire sur les notes de l'EPIC et des programmes d'émission de Bpifrance.

PROFIL DE L'EMETTEUR

Le groupe Bpifrance est une banque publique qui œuvre pour le financement et le développement des PME et ETI françaises. L'EPIC Bpifrance détient 49,2% dans Bpifrance, une part égale à celle détenue par la CDC.

Fitch note l'EPIC Bpifrance et les programmes d'émission de titres de Bpifrance (le programme NeuCP d'un plafond de 6 milliards d'euros, le programme NeuMTN d'un plafond de 4 milliards d'euros et le programme EMTN d'un plafond de 45 milliards d'euros). Ces programmes bénéficient d'une garantie autonome à première demande, inconditionnelle et irrévocable, de la part de l'EPIC Bpifrance. Fitch n'attribue pas de note IDR à Bpifrance ni à ses filiales.

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 est évalué à 3, ce qui signifie que les problématiques ESG sont neutres ou ont un effet limité sur leur note de crédit, en raison de leur nature ou de la manière dont ils sont gérés par l'entité. Plus d'informations sur nos critères ESG sont disponibles sur notre site au lien suivant : www.fitchratings.com/esg.

NOTATION PUBLIQUE LIÉE À UNE AUTRE NOTE

Les notes de l'EPIC Bpifrance et des programmes de Bpifrance sont liées à celles de l'Etat français selon notre méthodologie de notation GRE.

PROFIL DE LIQUIDITÉ ET STRUCTURE DE LA DETTE

La dette de l'EPIC est relativement faible à fin 2021 (0,8 milliard d'euros, contre 1,4 milliard à fin 2020), dont 99% est de la dette envers l'Etat français.

La holding Bpifrance (ex-Bpifrance financement) est l'entité principale émettant des obligations sur les marchés, avec 31 milliards d'euros d'obligations à long-terme à fin 2021 (dans le cadre de ses programmes EMTN et NeuMTN) et 5 milliards d'obligations à court terme dans le cadre de son programme NeuCP. La dette de Bpifrance bénéficie d'une garantie autonome à première demande, inconditionnelle et irrévocable, de la part de l'EPIC Bpifrance.

Les ratios de solvabilités étaient adéquats, avec un ratio Common Equity Tier 1 (CET, 31% à fin 2021) au-dessus du minimum réglementaire (9,5%). Bpifrance avait une bonne position de liquidité : le ratio de liquidité à court terme (LCR), analysant la couverture des sorties de trésorerie à trente jours, s'élevait à 425% à fin 2021, au-dessus de l'exigence réglementaire de 100%.

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕		PRIOR ↕
EPIC Bpifrance	LT IDR	AA Rating Outlook Negative	AA Rating Outlook Negative
	Affirmed		
	ST IDR	F1+ Affirmed	F1+
	LC LT IDR	AA Rating Outlook Negative	AA Rating Outlook Negative
	Affirmed		
Bpifrance			

senior unsecured	LT	AA	Affirmed	AA
------------------	----	----	----------	----

senior unsecured	ST	F1+	Affirmed	F1+
------------------	----	-----	----------	-----

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)**FITCH RATINGS ANALYSTS****Ekaterina Kozlova**

Senior Analyst

premier analyste

+33 1 44 29 92 74

ekaterina.kozlova@fitchratings.com

Fitch Ratings Ireland Ltd

28 avenue Victor Hugo Paris 75116

Pierre Charpentier

Director

deuxième analyste

+33 1 44 29 91 45

pierre.charpentier@fitchratings.com

Raffaele Carnevale

Senior Director

président du comité de notation

+39 02 879087 203

raffaele.carnevale@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

Bpifrance	EU Issued, UK Endorsed
EPIC Bpifrance	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. 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'TM 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.

Banks International Public Finance Supranationals, Subnationals, and Agencies Europe

France
