



## **Spread Research relève la note court terme de l'instrument NEU CP de Fimalac de SR1 à SR0, assortie d'une perspective de crédit stable**

**Lyon, le 27 juin 2018 – L'agence de notation financière Spread Research relève la note court terme de l'instrument NEU CP de Fimalac de SR1 à SR0, assortie d'une perspective de crédit stable. Cette notation s'inscrit dans le cadre du programme de NEU CP pouvant aller jusqu'à 500 millions d'EUR.**

### **Fondements de la Note**

Spread Research a mis à jour son évaluation du profil de crédit de Fimalac afin de revoir la note court terme qui lui est attribuée. La notation finale est SR0, la note la plus élevée de l'échelle court terme de Spread Research.

### **Profil Crédit**

Fimalac est un holding d'investissement financier et industriel pour lequel une approche holding a été retenue pour l'évaluation du profil de crédit. Notre notation tient compte d'une politique d'investissements équilibrée entre des participations au profil relativement risqué et cyclique et d'autres au profil plus défensif. Le track record de la société est satisfaisant et notamment marqué par le succès de son investissement dans Fitch Ratings, dont la société vient de vendre sa participation résiduelle en avril 2018 pour 2,3 milliards d'EUR. La diversification du portefeuille de Fimalac est en légère diminution du fait de cette cession, au même titre que la qualité de crédit moyenne, mais ces éléments sont appelés à évoluer en fonction des futurs investissements que le groupe entend réaliser.

Le profil de risque financier minimal contribue fortement à la notation élevée de Fimalac. Il est marqué par une politique financière prudente avec un loan to value négatif à fin 2017. En outre, la couverture des intérêts financiers est très bonne et la trésorerie nette pro forma de la cession de Fitch Ratings ressort très largement positive à 2,4 milliards d'EUR au 31 décembre 2017.

Selon nos estimations, les produits financiers issus du placement de la trésorerie conséquente dont dispose la société, ainsi que cette dernière, devraient permettre à Fimalac d'envisager de nouveaux investissements dans les trois prochaines années tout en maintenant des ratios de crédits très bons.

### **Profil de liquidité**

Nous jugeons la liquidité de Fimalac exceptionnelle du fait de la cession en avril 2018 de sa participation dans Fitch Ratings qui lui confère une situation de trésorerie très élevée lui permettant d'une part de couvrir plusieurs fois ses échéances à court terme et d'autre part de couvrir l'ensemble de ses dettes.

### **Perspective de crédit**

Notre perspective de crédit stable reflète notre anticipation de stabilité des ratios de crédit sur les 12 prochains mois. Nous anticipons une génération de trésorerie positive et suffisamment conséquente pour permettre à Fimalac de faire face à de futurs investissements sans pour autant dégrader ses principaux ratios de crédit.

La méthodologie spécifique court terme de Spread Research a été publiée en janvier 2016 et disponible au lien suivant [www.spreadratings.com/Short-term\\_rating\\_methodology](http://www.spreadratings.com/Short-term_rating_methodology).

### **Fimalac**

Fimalac est un investisseur industriel et financier de long terme opérant principalement dans quatre secteurs d'activité: les services financiers (cession en 2018), les hôtels et casinos, le digital et l'entertainment. Le groupe possède également des actifs immobiliers. Son patrimoine était estimé à 4 milliards d'EUR au 31 décembre 2017. Fimalac est détenu entièrement par Marc Ladreit de Lacharrière et sa famille à l'issue de l'OPAS de juin 2017 et du retrait obligatoire de la cote de juillet 2017.

---

### **Spread Ratings**

Spread Ratings est la marque sous laquelle Spread Research opère en tant qu'agence de notation enregistrée auprès de et réglementée par l'ESMA (European Securities and Markets Authority). Spread Research est également un des premiers fournisseurs de recherche crédit indépendants en Europe. Fondée en 2004 et basée à Lyon, Spread Research capitalise une quinzaine d'années d'expérience sur l'ensemble des instruments de financement des entreprises par la dette.

Notre équipe d'analystes, spécialisés par secteurs d'activité, fournit des opinions de crédit et des notations, publiques ou privées. Nos notes sont reconnues par les régulateurs des activités bancaires (EBA) et assurantielles (EIOPA). Spread Research fait partie des agences de notation habilitées à noter des programmes NEU CP et NEU MTN.

### **Contact Presse**

Emmanuel Dovergne / Keima - Tél. : +33 1 56 43 44 63 / [emmanuel.dovergne@keima.fr](mailto:emmanuel.dovergne@keima.fr)

Analyste principal

Thomas Dilasser

+33 (0) 4 78 95 64 50

thomas.dilasser@spreadresearch.com

Analyste

Marc Pierron

+33 (0) 4 78 95 64 52

marc.pierron@spreadresearch.com

Publié

27 Juin 2018

## Notation de l'instrument NEU CP Rapport de mise à jour

Entité notée : **Fimalac**  
Secteur : **Holdings d'investissement**

Notation court terme : **SR0**  
Perspective de crédit : **Stable**



Fimalac

### FONDEMENTS DE LA NOTATION

- **Nous relevons notre notation court terme attribuée à Fimalac pour son programme de NEU CP pouvant aller jusqu'à 500 M€, de SR1 à SR0. Cette note reflète un profil de crédit solide et une liquidité très confortable du fait de l'exceptionnelle trésorerie nette dont bénéficie la société.** Fimalac est un investisseur industriel et financier de long terme opérant principalement dans quatre secteurs d'activité : les services financiers (cession en 2018), les hôtels et casinos, le digital et l'entertainment. Le groupe possède également des actifs immobiliers. Fimalac est détenu entièrement par Marc Ladreit de Lacharrière et sa famille à l'issue de l'OPAS de juin 2017 et du retrait obligatoire de la cote intervenu en juillet 2017. Son patrimoine net était estimé à environ 4 Md€ au 31 décembre 2017. **Notre analyse repose sur une approche « holdings »** centrée sur la maison-mère et les filiales financières en considérant les participations comme des actifs financiers.
- **La politique d'investissements récente de Fimalac est équilibrée** entre des participations au profil relativement risqué et cyclique (digital et entertainment) et d'autres plus défensives (immobilier). Le track record récent est satisfaisant même s'il est marqué principalement par le succès de l'investissement dans Fitch Ratings, tandis que les investissements dans Webedia et dans la majorité des actifs immobiliers sont encore trop récents pour qu'il soit possible de juger de leur succès.
- Malgré une diversification par actif et secteur en progrès constant depuis dix ans, le **digital est devenu le principal pôle en valeur**, représentant près de la moitié de la valeur d'actif (hors trésorerie nette). Il s'est substitué à Fitch Ratings en tant que principal actif du groupe. Sur la base de nos anticipations d'investissements, et à valorisation constante, le digital devrait rester à l'horizon 2019 le premier actif du groupe avec plus de 50% de la valeur d'actif brut. **La diversification géographique est en diminution du fait de la cession de Fitch** et est désormais principalement assurée par les actifs immobiliers dont la répartition est équilibrée entre Etats-Unis et Europe. Nous notons toutefois que le digital se développe de plus en plus à l'étranger (Etats-Unis, Amérique Latine) ce qui devrait permettre au groupe d'améliorer sa diversification géographique à moyen terme, sous réserve de réalisation des prévisions financières. **La diversification des actifs est également appelée à évoluer au gré des investissements qui seront effectués par Fimalac, notamment en remplacement du pôle services financiers.**
- **La liquidité des différents actifs est variable.** La liquidité du portefeuille était principalement assurée par celle de Fitch Ratings qui découlait de l'option de vente accordée par l'Américain Hearst, exerçable entre le 1<sup>er</sup> octobre de chaque année et le 30 avril de l'année suivante et qui a permis à Fimalac de céder les 20% restants en avril 2018. Les actifs immobiliers, tous situés sur des emplacements « prime » et facilement valorisables, apparaissent également liquides. Une cession de Groupe Barrière et SFCMC pourrait être réalisée par un rachat par la famille Barrière-Desseigne ou une sortie conjointe. Enfin, les perspectives de cession de Webedia sont encore prématurées, étant donné son stade de développement.
- **La qualité de crédit du portefeuille est moyenne et en diminution par rapport à l'an dernier du fait de la cession de l'actif qui avait le meilleur profil de crédit : Fitch Ratings. Certains actifs présentent un profil de crédit solide ou très solide comme l'immobilier tandis que d'autres ont un profil plus risqué comme Groupe Barrière ou Webedia.** Le profil des actifs immobiliers est solide grâce à ses emplacements « prime », une bonne diversification géographique et un loan to value modéré. Groupe Barrière a un profil satisfaisant du fait de tendances sectorielles et de ratios de rentabilité et de crédit moyens. Webedia a un profil plus faible, lié à un environnement en évolution, des positions de marché moins établies et une rentabilité retraitée plus modeste, mais en amélioration. A l'image de la diversification, **la qualité de crédit du portefeuille est également appelée à évoluer au gré des investissements qui seront effectués par Fimalac.**
- **Le profil financier solide contribue fortement à la notation élevée de Fimalac.** Il est marqué par une politique financière prudente, avec le maintien d'un ratio de loan to value historiquement inférieur à 20%, et même négatif depuis 2016, et jusqu'en 2020 d'après nos prévisions. La trésorerie est actuellement largement supérieure à la dette grâce à la cession en 2018 des 20% restants de Fitch Ratings pour 2,3 Md€ net d'impôts.



## STRUCTURE DE LA DETTE

- **L'endettement total des holdings s'élevait à 446 M€ au 31 décembre 2017. Il était constitué principalement par des instruments NEU CP pour 328 M€, dans le cadre du programme de 400 M€. La société envisage de porter ce programme à 500 M€ sur 2018. Par ailleurs Fimalac a émis en 2014 deux placements privés de 40 M€ et 20 M€ avec des échéances respectives en 2019 et 2021. Enfin, Fimalac a un compte courant auprès de Groupe Marc de Lacharrière dont le solde était de 58 M€ au 31 décembre 2017. La trésorerie des holdings s'élevait à 766 M€ au 31 décembre 2017 et comprenait principalement des placements monétaires et dans une moindre mesure des valeurs mobilières dont des actions Mercialis pour 51 M€.**
- **La trésorerie nette**, retraitée des engagements de retraite des holdings, des compléments de prix sur acquisitions, des promesses d'achats de titres (y compris montants dus par Webedia et Trois-S) et pro forma de la cession de Fitch Ratings, **affichait ainsi un solde positif de 2,4 Md€ au 31 décembre 2017.**

## LIQUIDITE

- **La position de liquidité est très élevée** grâce à une trésorerie pro forma exceptionnelle, qui couvre très largement les échéances à court terme (plus de 9 fois) et l'ensemble de la dette (plus de 4,5 fois). La génération de cash positive, avant dividendes versés et croissance externe, contribue également à la forte liquidité.
- Dans le cadre des placements privés, Fimalac est soumis au respect d'un covenant financier calculé sur la base des comptes consolidés. **Il est respecté avec une marge de manœuvre élevée.**

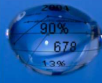
## PERSPECTIVE DE CREDIT : STABLE

- Nous anticipons une génération de trésorerie avant dividende versé de l'ordre de 50 à 70 M€ par an sur les trois prochains exercices et un rythme d'investissements de 300 M€ par an. **Sur ces bases, le loan to value resterait néanmoins négatif à l'horizon 2019.** De la même façon, le ratio de couverture des intérêts devrait rester nettement supérieur à 16x.

## SENSIBILITE

- **Fimalac est noté SR0 du fait de l'exceptionnelle liquidité dont bénéficie la société au 31 décembre 2017**, pro forma de la cession de sa participation dans Fitch Ratings, et d'un loan to value fortement négatif. **Nous pourrions cependant envisager une dégradation en cas d'utilisation importante de la trésorerie pour investir, entraînant ainsi une forte dégradation de la liquidité. Nous pourrions également envisager une dégradation en cas d'investissements dans des secteurs par nature plus risqués, d'un loan to value supérieur à 20%, et/ou en cas de baisse importante de la valeur de ses participations et d'une forte dégradation de la diversification de son portefeuille.**





**Spread Research**

**SPREAD RESEARCH assigns ratings and as such is regulated by ESMA.**

20, Boulevard Eugène Deruelle  
69003 Lyon

Tel : +33 4 78 95 34 04  
info@spreadresearch.com

## **INFORMATIONS REGLEMENTAIRES**

Rapport de mise à jour sur un programme de NEU CP existant.

Nature de la notation : Notation publique court terme sollicitée (le rapport a été publié après revue par l'émetteur).

Limites :

Spread Research considère que la qualité et la quantité des informations disponibles sur l'émetteur sont suffisantes pour réaliser une notation. Spread Research n'a pas l'obligation d'auditer ou de vérifier l'exactitude des éléments fournis.

Méthodologie principale utilisée: méthodologie de notation court terme sur les entreprises non financières disponible sur <http://www.spreadresearch.com/uploads/pdf/user/methodo/SRshorttermratingsmethodology-08jan16Public.pdf>

## **Disclaimer**

ALL INFORMATION CONTAINED IN THIS COMMUNICATION IS PROTECTED BY COPYRIGHT LAW AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED, REPACKAGED, TRANSFERRED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, BY ANY PERSON WITHOUT SPREAD RESEARCH'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

All information contained in this communication has been obtained by SPREAD RESEARCH from accepted public and private sources and is believed to be accurate and reliable. SPREAD RESEARCH makes no representation or warranty as to the accuracy and completeness of any such information. Under no circumstances shall SPREAD RESEARCH have any liability to any person or entity for any loss or damage in whole or in part due to any error (negligent or otherwise) within or outside the control of SPREAD RESEARCH or any of its directors, officers, employees or agents in connection with any such information. The credit analysis, if any, constituting part of the information contained herein, must be construed solely as statements of opinion and not statements of fact or recommendations to purchase, sell or hold any securities. Each analysis or other opinion must be considered as one factor in any investment decision made by or on behalf of any recipient of the information contained in this communication, and each user must accordingly make its own study and evaluation of each security and of each issuer and guarantor of, and each provider of credit support for, each security that it may consider purchasing, holding or selling. NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH ANALYSIS OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY SPREAD RESEARCH IN ANY FORM WHATSOEVER.