

PRESS RELEASE



Spread Research confirme la note court terme de SR0 attribuée à l'instrument NEU CP de Fimalac, assortie d'une perspective de crédit stable.

Lyon, le 25 juin 2019 – L'agence de notation financière Spread Research confirme la note court terme de SR0 attribuée à l'instrument NEU CP de Fimalac, assortie d'une perspective de crédit stable. Cette notation s'inscrit dans le cadre du programme de NEU CP de 500 millions d'EUR.

Fondements de la notation

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 de crédit

Fimalac est un holding d'investissement diversifié et de long terme pour lequel une approche holding d'investissement 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 plus risqué et cyclique et d'autres au profil plus défensif. Fimalac présente un track record satisfaisant marqué principalement par le succès de son investissement dans Fitch Ratings. La diversification du portefeuille de Fimalac reste inchangée par rapport à l'an dernier mais est appelée à évoluer au gré des investissements qui seront réalisés en remplacement du pôle service financiers cédé (la participation de Fimalac dans Fitch Ratings a été cédée définitivement en avril 2018 pour 2,3 milliards d'EUR).

Le profil de risque financier minimal contribue fortement au maintien d'une notation élevée. Il est marqué par une politique financière toujours prudente avec un ratio de loan-to-value négatif depuis plusieurs années. En outre, la trésorerie a considérablement augmenté du fait de la vente des 20% résiduels dans Fitch Ratings en 2018 et du placement de ces disponibilités. Au 31 décembre 2018, la trésorerie nette ajustée ressortait à 2,5 milliards d'euros, en légère augmentation par rapport à l'an dernier.

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

Profil de liquidité

Nous considérons toujours la liquidité de Fimalac comme exceptionnelle du fait de la trésorerie issue de la cession de sa participation résiduelle dans Fitch Ratings en avril 2018, qui lui confère une trésorerie très élevée lui permettant d'une part de couvrir plusieurs fois ses échéances à court terme et d'autre part de couvrir amplement 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 en effet 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 court terme de Spread Research est disponible au lien suivant :

<https://www.spreadresearch.com/uploads/pdf/user/methodo/SRshorttermratingsmethodology-08jan16Public.pdf>

Fimalac

Fimalac est un holding d'investissement diversifié et de long terme opérant principalement dans trois secteurs d'activité depuis la cession en 2018 de son pôle services financiers : le digital, les hôtels et casinos, et l'entertainment. Le groupe possède également des actifs immobiliers. Son patrimoine était estimé à 4,6 milliards d'EUR au 31 décembre 2018. 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 que 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 quinze années d'expérience sur l'ensemble des instruments de financement des entreprises par la dette.

Notre équipe d'analystes, spécialisés par secteurs d'activités, délivre 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.

Le rapport public ainsi que l'ensemble des informations réglementaires requises sont disponibles sur notre site internet - <https://www.spreadratings.com/>.

Contact Presse

Nicolas Merigeau / NewCap - nmerigeau@newcap.fr

Company: Fimalac
Sector: Investment Holdings



SR Rating	Outlook
SR0	Stable

Fondements de la notation

Spread Research confirme la note court terme de SR0 attribuée à Fimalac pour son programme de NEU CP pouvant aller jusqu'à 500 M€. Cette note reflète un profil de crédit toujours solide et une liquidité toujours très confortable du fait de l'exceptionnelle trésorerie nette dont bénéficie la société. Fimalac est un holding d'investissement diversifié et de long terme opérant principalement dans trois secteurs d'activité depuis la cession de son pôle service financiers en 2018 : le digital, les hôtels et casinos, et l'entertainment. Le groupe possède également des actifs immobiliers. Fimalac est détenu intégralement par Marc Ladreit de Lacharrière et sa famille depuis l'OPAS de juin 2017 et le retrait obligatoire de la cote survenu en juillet 2017. Le patrimoine net de Fimalac était estimé à environ 4.6 Md€ au 31 décembre 2018. Notre analyse repose sur une approche « holding d'investissement » centrée sur les holdings et considérant les participations comme des investissements.

La politique d'investissements récente de Fimalac demeure toujours équilibrée entre des participations au profil plus risqué et cyclique (digital et entertainment) et d'autres plus défensives (immobilier). Le track record est satisfaisant et a été principalement marqué par le succès de son investissement dans Fitch Ratings, dont les derniers 20% détenus ont été cédés en 2018. Les investissements dans Webedia ou dans les actifs immobiliers sont encore trop récents pour juger de leur succès.

Le digital demeure le principal actif depuis la cession de Fitch Ratings et constitue l'axe stratégique majeur du groupe. Sur la base de nos anticipations d'investissement et de nos discussions avec le management, le digital devrait donc rester le principal actif de Fimalac à l'horizon 2020 et son poids dans l'actif brut devrait encore augmenter. La diversification géographique, en diminution depuis la cession de Fitch Ratings, est toujours principalement assurée par les actifs immobiliers dont la répartition est équilibrée entre les Etats-Unis et l'Europe même si le développement du pôle digital à l'étranger (Etats-Unis, Amérique Latine) contribue à améliorer la diversification géographique comme attendu. Une partie significative de la trésorerie de Fimalac, issue de la cession de Fitch Ratings demeure en dollars afin de diversifier le risque monétaire, et n'a pas encore fait l'objet d'un investissement sur un pôle en remplacement du pôle cédé. La diversification géographique d'une part, et la diversification industrielle d'autre part, sont donc appelées à évoluer au gré des investissements qui seront réalisés par Fimalac.

La liquidité des différents actifs est variable. Le poids stratégique du pôle digital et son historique encore récent au sein du groupe en font un actif moins liquide dans la mesure où une cession ne paraît pas envisagée à ce stade de développement. Une sortie de l'actionariat du groupe Barrière ne pourrait se faire, d'après nous, que par un rachat des parts par la famille Barrière ou une sortie conjointe. Les actifs immobiliers, situés sur des emplacements « prime » et facilement valorisables demeurent donc, à notre avis, les actifs les plus liquides, hors trésorerie.

La qualité de crédit du portefeuille est moyenne et inchangée par rapport à l'an dernier. Certains actifs ont 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. Les actifs immobiliers ont un ratio loan-to-value modéré, une bonne diversification géographique et sont tous situés sur des emplacements « prime ». Groupe Barrière a un profil satisfaisant marqué par des tendances sectorielles stables et des ratios de rentabilité et de crédit moyens. Webedia est l'actif stratégique du groupe. Son positionnement et son modèle économique sont encore en développement et en structuration ce qui impacte défavorablement la rentabilité et les ratios de crédit à court terme. Toutefois, le groupe Webedia ne cesse de croître et d'affiner sa stratégie avec des acquisitions récurrentes et ciblées qui devraient lui permettre d'améliorer sa rentabilité et sa diversification géographique.

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 négatif depuis 2016, et qui le restera jusqu'en 2021 d'après nos prévisions. La trésorerie est actuellement largement supérieure à la

Published on 25 June 2019

Thomas DILASSER

Lead analyst
 thomas.dilasser@spreadresearch.com

Marc PIERRON

Analyst
 marc.pierron@spreadresearch.com

dette grâce à la cession en 2018 des 20% de Fitch Ratings pour 2.3 Md€ net d'impôts, et à la rentabilité offerte par les placements de cette trésorerie.

Structure de la dette

L'endettement total des holdings s'élevait à 0.6 Md€ au 31 décembre 2018. Il était constitué principalement par des instruments NEU CP pour 288 M€, dans le cadre du programme de 500 M€. En outre, Fimalac a levé en 2018 une dette bancaire de 300 M€ à échéance 2023, dont 200 M€ étaient tirés à fin 2018. Par ailleurs, Fimalac a émis en 2014 deux placements privés de 20 M€ et 40 M€ avec des échéances respectives en 2019 et 2021, et possède également 86 M€ de dettes et crédits à court-terme.

La trésorerie des holdings s'élevait à 3 Md€ au 31 décembre 2018 et comprenait principalement des placements monétaires, dont les plus importants concernent la trésorerie issue de la cession des 20% de Fitch Ratings. Fimalac a également un compte courant débiteur avec Groupe Marc de Lacharrière (GML).

La trésorerie nette ajustée ressort donc à 2.5 Md€ au 31 décembre 2018, après prise en compte des engagements de retraite du groupe ainsi que des compléments de prix et d'achats de titres dont nous avons estimé qu'ils seraient supportés par Fimalac pour le compte de ses participations.

Profil de liquidité

La position de liquidité est très élevée grâce à une trésorerie exceptionnelle, hors compte courant avec GML, qui couvre très largement les échéances à court terme (près de 7 fois) et l'ensemble de la dette (près de 4 fois). La génération de cash positive, avant dividendes versés le cas échéant et croissance externe, contribue également à la forte liquidité.

Dans le cadre de l'emprunt bancaire souscrit en 2018 et des placements privés, Fimalac est soumis au respect de covenants financiers calculés sur la base des comptes consolidés. Ils sont respectés au 31 décembre 2018 avec une marge de manœuvre élevée.

Perspective de crédit : Stable

Nous anticipons une génération de trésorerie avant dividendes versés et investissements de l'ordre de 90 M€ par an sur les trois prochaines années. Par ailleurs, nous projetons un rythme d'investissements de 300 M€ par an sur cette même période. Sur ces bases, le loan-to-value resterait néanmoins négatif à l'horizon 2021. De la même façon, le ratio de couverture des intérêts devrait rester nettement supérieur à 20x.

Sensibilité de la note

Fimalac est noté SR0 du fait de l'exceptionnelle liquidité dont bénéficie la société au 31 décembre 2018, 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 diminution de la liquidité. Nous pourrions également envisager une dégradation en cas d'investissements dans des secteurs par nature plus risqués, d'un ratio de loan-to-value qui augmenterait significativement, et/ou en cas de baisse importante de la valeur de ses participations et d'une forte détérioration de la diversification du portefeuille.

Informations réglementaires

SPRR/2019/00381/25/06/2019

Rapport de revue de notation court terme sur un programme de NEU CP existant

Dernière notation : SR0 le 27 juin 2018

Date d'initiation de la notation : 20 juillet 2017

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

Nom du président du comité de notation : Anthony GIRET, analyste crédit senior

Sources d'information significatives utilisées dans le processus de notation :

- Etats financiers consolidés de Fimalac 2016, 2017, 2018
- Etats financiers statutaires de Fimalac et Fimalac Développement 2016, 2017, 2018
- Rapport de valorisation Associés en Finance 2017, 2018
- Entretien avec le management de la société

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 :

<https://www.spreadresearch.com/uploads/pdf/user/methodo/SRshorttermratingsmethodology-08jan16Public.pdf>

Disclaimer

ALL INFORMATION CONTAINED IN THIS DOCUMENT 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.

THIS INFORMATION IS DESTINED TO PRIVILEGED PERSONS ONLY, WHO ARE SPREAD RESEARCH'S CLIENTS AND, AS SUCH, HAVE ACCEPTED AND SIGNED A CONFIDENTIALITY AGREEMENT PRIOR TO RECEIVING SPREAD RESEARCH'S SERVICES. ANY UNAUTHORIZED PERSON RECEIVING THIS INFORMATION SHOULD PROMPTLY DELETE IT AND SHALL NOT, UNDER ANY CIRCUMSTANCES, MAKE ANY USE WHATSOEVER OF THIS COMMUNICATION, NOR TRANSFER IT TO ANY THIRD PERSON.

All information contained in this communication has been obtained by SPREAD RESEARCH from private sources and generally accepted public 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.