

PRESS RELEASE



Qivalio confirme la note court terme de SR0 attribuée à l'instrument NEU CP de Fimalac

Lyon, le 25 juin 2020 – L'agence de notation financière Qivalio (anciennement Spread Research) confirme la note court terme de SR0 attribuée à l'instrument NEU CP de Fimalac. Cette notation s'inscrit dans le cadre du programme de NEU CP du groupe de 500 millions d'EUR, et qui pourrait être porté à 700 millions d'EUR.

Fondements de la notation

Qivalio 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 Qivalio.

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 prudente et 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, dont la participation résiduelle a été définitivement cédée en 2018. La diversification du portefeuille de Fimalac reste relativement inchangée par rapport à l'an dernier même si le groupe a réalisé quelques acquisitions significatives en 2019 afin de renforcer son pôle digital, principal actif et axe stratégique de développement.

Le profil de risque financier minimal contribue de manière prépondérante 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 et malgré de récents investissements significatifs. Au 31 décembre 2019, la trésorerie nette ajustée ressortait à 2,2 milliards d'euros, en légère baisse par rapport à l'an dernier.

Selon nos estimations, du fait de la crise sanitaire et de ses conséquences sur les entreprises et les marchés financiers, les sources de revenu de Fimalac sont amenées à diminuer en 2020 avant d'augmenter de nouveau en 2021 et 2022. Toutefois, du fait de sa politique financière prudente, et d'une trésorerie conséquente, Fimalac devrait pouvoir réaliser 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 du maintien d'un ratio de loan-to-value fortement négatif sur les 12 prochains mois, en dépit d'une baisse du taux de couverture des intérêts dans un contexte de contraction des sources de revenu pour le groupe du fait de la crise sanitaire.

La méthodologie court terme de Qivalio est disponible au lien suivant :

<https://www.spreadratings.com/wp-content/uploads/2019/12/SrShortTermCorporateRatingMethodology.pdf>

La méthodologie holdings d'investissement de Qivalio est disponible au lien suivant :

<https://www.spreadratings.com/wp-content/uploads/2019/12/SrInvestmentHoldingsCorporateRatingMethodology.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 4,7 milliards d'EUR au 31 décembre 2019 (avant actualisation des frais de holding). 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 Qivalio opère en tant qu'agence de notation enregistrée auprès de et réglementée par l'ESMA (European Securities and Markets Authority). Qivalio est également un des premiers fournisseurs de recherche crédit indépendants en Europe. Fondée en 2004 et basée à Lyon, Qivalio (anciennement 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). Qivalio 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

Qivalio (anciennement Spread Research) confirme la note court terme de SR0 attribuée à Fimalac pour son programme de NEU CP, que la société pourrait porter à 700 M€ contre 500 M€ jusqu'à présent. 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, malgré de récents investissements significatifs sur 2019 et le contexte de la pandémie qui pèse sur certaines des activités du groupe. 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 (avant actualisation des frais de holding) était estimé à environ 4.7 Md€ au 31 décembre 2019. Notre analyse repose sur une approche « holding d'investissement » centrée sur les holdings du groupe et considérant les participations comme des investissements.

Le digital demeure le principal actif hors trésorerie (plus de 60% de la valeur réévaluée des actifs hors trésorerie) depuis la cession de Fitch Ratings et constitue l'axe stratégique majeur du groupe. En 2019, deux acquisitions sont venues renforcer ce pôle : Fimalac a pris une participation dans le groupe de production audiovisuelle Eléphant et a fait l'acquisition de la société anglaise de marketing digital et de publicité Jellyfish. Ces mouvements, historiquement significatifs à l'échelle de Webedia, permettent désormais au pôle digital de se dimensionner autour de trois piliers que sont la création audiovisuelle et digitale, le marketing numérique et les activités de publishing (activités historiques de Webedia). Ils confirment ainsi les ambitions de Fimalac en ce qui concerne le pôle digital ainsi que sa trajectoire pour les prochaines années. Fimalac a également renforcé sa position sur sa division entertainment en rachetant certains théâtres et confirme là aussi ses ambitions dans le divertissement et la production de spectacles. Plus récemment en 2020, Fimalac a également procédé à une opération d'investissement financier au sein de Rallye, la maison mère du groupe de distribution Casino.

De manière générale, la politique d'investissements de Fimalac reste prudente, opportuniste et partagée entre des activités plus risquées et cycliques telles que le digital et l'entertainment et d'autres au profil plus défensif (immobilier). Le track record est principalement marqué par le succès de son investissement dans Fitch Ratings, dont la société a cédé sa participation résiduelle en 2018 et qui permet au groupe de bénéficier d'une trésorerie très conséquente, principal vecteur de sa très bonne notation.

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, Royaume-Uni, autres pays de l'UE) contribue à améliorer la diversification géographique comme attendu. Une partie significative de la trésorerie de Fimalac, issue de la cession de Fitch Ratings demeure toujours placée en dollars afin de diversifier le risque monétaire, même si la baisse récente des taux directeurs de la Fed rend ces placements moins attractifs qu'en 2018 et 2019. La diversification géographique d'une part, et la diversification industrielle d'autre part, pourraient évoluer au gré des investissements qui seraient réalisés par Fimalac.

La liquidité des différents actifs est variable et inchangée par rapport à 2019. 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

Published on 25 June 2020

Thomas DILASSER

Lead analyst
thomas.dilasser@qivalio.com

Marc PIERRON

Analyst
marc.pierron@spreadresearch.com

toujours, à notre avis, les actifs les plus liquides, hors trésorerie.

La qualité de crédit du portefeuille est moyenne voire en légère baisse par rapport à l'an dernier du fait de la crise sanitaire. Notons toutefois que le principal actif (hors trésorerie) qu'est le digital semble le plus résilient dans le contexte de crise sanitaire. Si les activités de publicité sont matériellement affectées par la crise actuelle, certaines activités digitales du groupe sont stables voire ont été en hausse dans un contexte de confinement. Bien que les opérations récentes pèsent sur la rentabilité du groupe Webedia, ce dernier ne cesse de croître et d'affiner sa stratégie avec des acquisitions significatives, ce qui devrait lui permettre d'améliorer sa rentabilité et ses ratios de crédit. 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 mais des ratios de rentabilité et de crédit moyens, et il a subi de plein fouet la pandémie de Covid-19 dont les conséquences devraient se faire ressentir encore pour plusieurs mois.

Le profil financier solide contribue de manière prépondérante 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 sur notre période de projections de 3 ans. La trésorerie est actuellement largement supérieure à la 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 1.1 Md€ au 31 décembre 2019. Il était constitué par des instruments NEU CP pour 386 M€, dans le cadre du programme actuel de 500 M€ et qui pourrait être porté à 700 M€. En outre, Fimalac a levé en 2018 une dette bancaire de 300 M€ à échéance 2023, dont 300 M€ étaient tirés à fin 2019, et a procédé à la levée d'une nouvelle dette bancaire de 300 M€ fin 2019, à échéance 2024, et dont 200M€ étaient tirés à fin 2019. Fimalac possède toujours une dette obligataire privée de 40 M€ à échéance 2021 ainsi que 204 M€ de dettes et crédits à court-terme.

La trésorerie des holdings s'élevait à 3.2 Md€ au 31 décembre 2019 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 2.2 Md€ au 31 décembre 2019, après prise en compte des engagements de retraite des holdings 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 5 fois) et l'ensemble de la dette (près de 3 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 certains emprunts bancaires, Fimalac est soumis au respect de covenants financiers calculés sur la base des comptes consolidés. Ils sont respectés au 31 décembre 2019 avec une marge de manœuvre élevée.

Perspective de crédit : Stable

Dans le contexte de crise sanitaire et de ses conséquences diverses, une partie des actifs de Fimalac est affectée ce qui entraînera une contraction de certaines sources de revenus pour le groupe tels que les dividendes et une diminution du taux de couverture des intérêts sans que ce dernier ne devienne préoccupant. La trésorerie nette diminuera mécaniquement d'autant que Fimalac fera des investissements complémentaires mais restera néanmoins toujours très confortable et le ratio de LTV ajustée restera largement négatif sur les 12 prochains mois.

Sensibilité de la note

Fimalac est noté SR0 du fait de l'exceptionnelle liquidité dont la société bénéficie toujours et d'un loan-to-value fortement négatif et qui devrait le rester dans les trois prochaines années d'après nos projections. Nous pourrions cependant envisager une dégradation en cas d'utilisation importante de la trésorerie pour investir, en particulier sur des secteurs plus risqués ou qui n'amélioreraient pas la diversification globale du portefeuille, ce qui entraînerait ainsi une forte diminution de la liquidité et une détérioration générale des ratios de crédit.

Informations réglementaires

SPRR/2020/00493/25/06/2020

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

Dernière notation : SR0 le 25 juin 2019

Date d'initiation de la notation : SR1 le 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 : Johann SCAVONE, analyste de notation senior

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

- Etats financiers consolidés de Fimalac 2016, 2017, 2018, 2019
- Etats financiers statutaires de Fimalac et Fimalac Développement 2016, 2017, 2018, 2019
- Rapport de valorisation Associés en Finance 2017, 2018, 2019
- Entretien avec le management de la société

Limites :

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

Méthodologies principales utilisées :

<https://www.spreadratings.com/wp-content/uploads/2019/12/SrShortTermCorporateRatingMethodology.pdf>

<https://www.spreadratings.com/wp-content/uploads/2019/12/SrInvestmentHoldingsCorporateRatingMethodology.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 QIVALIO'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

THIS INFORMATION IS DESTINED TO PRIVILEGED PERSONS ONLY, WHO ARE QIVALIO'S CLIENTS AND, AS SUCH, HAVE ACCEPTED AND SIGNED A CONFIDENTIALITY AGREEMENT PRIOR TO RECEIVING QIVALIO'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 QIVALIO from private sources and generally accepted public sources and is believed to be accurate and reliable. QIVALIO makes no representation or warranty as to the accuracy and completeness of any such information. Under no circumstances shall QIVALIO 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 QIVALIO 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 QIVALIO IN ANY FORM WHATSOEVER.