

SEMAPA

Rapport de notation

Notes de défaut émetteur (IDR)

Devises	
IDR à long terme	AA-
IDR à court terme	F1+

Monnaie locale	
IDR à long terme	AA-

Perspectives

IDR à long terme en devises	Stable
IDR à long terme en monnaie locale	Stable

Données financières

SEMAPA

	31 déc. 16	31 déc. 15
Recettes d'exploitation (millions d'euros)	182,9	212,7
Recettes publiques (millions d'euros)	0	0
Résultat d'exploitation après recettes publiques (millions d'euros)	43,3	14,1
Total dette (millions d'euros)	405,0	430,7
Total des actifs (millions d'euros)	682,8	686,5
Capitaux propres et réserves (millions d'euros)	7,9	7,9
EBITDA/Recettes d'exploitation (y compris recettes publiques) (%)	-45,8	-27,7
Rentabilité des actifs (%)	0,0	0,4
Rentabilité des capitaux investis (%)	-1,3	34,2
Dette totale/EBITDA (%)	-4,8	-7,3

Source: Emetteur, Fitch

Fondamentaux des notes

Une entité du secteur public : Fitch classe la SEMAPA en tant qu'entité du secteur public « dont la note est liée à celle du mandant », compte tenu du contrôle étroit ainsi que du fort soutien de son actionnaire à 92 % et mandant, la ville de Paris (AA/Stable/F1+). Bien que la SEMAPA gère des projets de grande envergure et qu'une partie de sa dette soit garantie par la ville de Paris, Fitch applique une différence d'un cran avec la note dudit mandant, considérant que la société ne présenterait pas une importance stratégique pour la ville de Paris en cas de situation budgétaire tendue. La perspective stable reflète celle de la ville de Paris.

Une étroite supervision par la ville de Paris : En tant qu'aménageur, la SEMAPA conçoit et planifie les projets d'aménagement urbain. Etant une société publique locale d'aménagement (SPLA), la SEMAPA ne peut être détenue que par des actionnaires publics ayant le statut de collectivité locale ou de groupe de collectivités. La ville de Paris exerce une forte surveillance administrative, juridique et financière sur la SEMAPA, qui est soumise à un contrôle analogue à celui exercé sur les propres services de la ville. Fitch estime que ceci devrait permettre à cette dernière de maîtriser le budget de la SEMAPA et d'anticiper tout problème de trésorerie.

Un fort soutien : Bien que la dette à long terme de la SEMAPA ne soit pas consolidée dans celle de Paris, la société bénéficie de la garantie de son mandant à hauteur de 224 millions d'euros. Afin de faire face aux futurs besoins, Paris a décidé de porter à 456 millions d'euros le montant total des émissions de dette et des souscriptions de prêts pouvant être garantis.

Une importance stratégique limitée : La SEMAPA ne peut fonctionner que pour le compte de ses actionnaires et, conformément à la loi, son activité est limitée au territoire de ces derniers. A moyen terme, la société pourrait se voir confier de nouveaux programmes par son mandant, représentant une augmentation de 30 % de son chiffre d'affaires. La SEMAPA modifiera ses statuts en 2017 afin d'étendre son périmètre d'intervention à l'ensemble du territoire parisien.

Un risque économique limité : Fitch estime que le risque économique de la SEMAPA sur son activité est très limité car presque toutes les opérations sont faites au risque financier de la ville de Paris. Cela signifie que la ville est subrogée de plein droit dans les droits et obligations de la SEMAPA à l'échéance des conventions publiques d'aménagement. En cas de modification du programme ou de report de la date d'échéance du projet, la contribution financière de Paris sera ajustée afin d'assurer l'équilibre financier de celui-ci.

Risque de refinancement : Le montant limité des capitaux propres par rapport à la taille des opérations gérées contraint la SEMAPA à faire appel à des financements externes. Fitch estime que les besoins financiers de la société devraient augmenter pour atteindre un pic de 385,8 millions d'euros en 2018 (à périmètre constant).

Liquidité : Pour couvrir ses besoins de financement, la SEMAPA a diversifié ses sources de financement à travers un programme d'*Euro Medium Term Notes*, des émissions de NSV (*Namenschuldverschreibung*), et un programme de billets de trésorerie. Fitch considère que cette diversification permet de réduire le risque de refinancement à moyen terme.

Sensibilité des notes

Toute action sur les notes de la ville de Paris conduirait à une action similaire sur celles de la SEMAPA. A l'inverse, tout affaiblissement du contrôle ou du soutien financier de la ville de Paris pourrait conduire à une action négative sur les notes de la société.

Rapports associés

Ville de Paris (juillet 2017)

Analystes

Arnaud Dura
+33 1 44 29 91 79
arnaud.dura@fitchratings.com

Christophe Parisot
+33 1 44 29 91 34
christophe.parisot@fitchratings.com

Profil

La Société d'Etude, de Maîtrise d'Ouvrage et d'Aménagement Parisienne (SEMAPA) est une société publique locale d'aménagement (SPLA) détenue exclusivement par des actionnaires publics dont, majoritairement, la ville et le département de Paris à hauteur de 92 %.

A ce jour, l'essentiel de son activité concerne la zone d'aménagement concerté (ZAC) Paris Rive Gauche (PRG) confiée par la ville de Paris, qui est la plus importante opération d'aménagement menée sur le territoire parisien.

Principaux facteurs de notation

Facteurs de notation

	Statut juridique	Importance stratégique	Contrôle et surveillance	Intégration
Statut	Modéré	Faible	Fort	Modéré

Source: Fitch

Statut juridique

Fitch considère que le statut juridique de la SEMAPA est un élément modérément favorable pour sa qualité de crédit.

En tant que SPLA, la SEMAPA est une société anonyme ne pouvant associer dans son capital que des actionnaires publics ayant le statut de collectivité locale ou de groupement de collectivités. A fin 2016, Paris – à la fois ville et département – détenait 92 % du capital de la SEMAPA, le solde étant détenu par la région Ile-de-France (8 % ; AA/Stable/F1+).

Les SPLA sont régies par la loi du 13 juillet 2006 qui les soumet au Code de l'urbanisme et qui les définit aussi comme une forme d'entreprise publique. Les contrats conclus entre une SPLA et ses actionnaires répondent aux conditions exigées par le droit communautaire afin qu'ils rentrent dans le champ d'application des contrats dits « in house » (sans mise en concurrence), dès lors qu'il s'agit de la réalisation d'opérations d'aménagement.

Compte tenu de la durée et de la taille très importantes des opérations confiées ou pouvant être confiées à la SEMAPA, la durée de vie de la société sera portée à 70 ans (contre 60 ans précédemment), repoussant son échéance à 2040.

Le statut juridique de la SEMAPA lié à sa qualité de SPLA joue un rôle majeur dans l'approche adoptée par Fitch. En effet, en cas de dissolution, l'article 36 des statuts de la SEMAPA stipule que le partage de l'actif net subsistant après remboursement du nominal des actions est effectué entre les actionnaires au prorata de leur participation au capital social.

Importance stratégique

Fitch considère que l'importance stratégique de la SEMAPA est un élément peu favorable pour sa notation.

La SEMAPA joue à la fois le rôle d'aménageur dans les zones d'aménagement concerté (ZAC) qui lui sont confiées par la ville de Paris et celui de maître d'ouvrage délégué dans les mandats confiés notamment par la région.

La SEMAPA exerce son activité exclusivement pour le compte de ses actionnaires et ses missions sont fixées par des concessions, conventions ou mandats relevant du régime juridique des contrats administratifs.

A fin 2016, l'activité d'aménagement représentait toujours 99 % de l'ensemble des rémunérations de la SEMAPA, dont environ 90 % concernaient la ZAC Paris Rive Gauche (PRG). Eu égard au poids d'actionnaire de la ville et à la répartition des activités de la SEMAPA, Fitch estime que Paris est le principal donneur d'ordre de cette dernière.

Critères applicables

Rating of Public-Sector Entities
(Février 2016)

International Local and Regional
Governments Rating Criteria - Outside the
United States
(Avril 2016)

Parmi son large éventail de compétences, Paris est également en charge de la politique de l'urbanisme avec 492,3 millions d'euros inscrits au budget primitif 2016, dont 196,5 millions dédiés à la continuité des grandes opérations d'urbanisme. Fitch estime que, dans une hypothèse de tension budgétaire, cette compétence ne ferait pas partie des priorités de la capitale.

Intégration au sein de la ville de Paris

Fitch considère que l'intégration de la SEMAPA dans les comptes de la ville de Paris est un élément modérément favorable pour sa notation.

La dette de la SEMAPA n'est pas intégrée dans les comptes de la ville de Paris, mais l'encours garanti par cette dernière (224 millions d'euros ; 80% de l'encours total garanti à fin 2016) fait l'objet d'un état annexé (Annexe 5 – Etat de la dette) aux comptes administratifs de la ville.

Compte tenu du poids de Paris dans le capital de la SEMAPA, Fitch consolide cette dernière en dette indirecte dans son analyse de la ville. Dans son dernier rapport de notation sur la [ville de Paris](#) en date de juillet 2017, Fitch considérait que la dette garantie présentait un risque relativement faible, malgré un encours élevé (134 % des recettes de gestion à fin 2016).

Contrôle et surveillance – Un lien étroit avec son mandant

Fitch considère que le contrôle et la surveillance par le mandant (*sponsor*) de la SEMAPA sont des éléments très favorables pour sa notation.

La SEMAPA est dirigée par un conseil d'administration (CA) entièrement composé d'élus, à l'exclusion de sa directrice générale, Mme Morey. Le CA, présidé par M. Coumet (maire du 13^{ème} arrondissement), décide de la stratégie de la SEMAPA et contrôle l'exécution des missions qui lui sont confiées.

En tant que SPLA, la SEMAPA est soumise à un contrôle analogue à celui que la ville de Paris exerce sur ses propres services. En conséquence, étant considérée comme un opérateur interne de la ville de Paris, la SEMAPA n'a pas besoin d'être mise en concurrence pour effectuer ses missions. Fitch estime que cela élimine notamment le risque de recours inhérent aux appels d'offres.

Dans son rapport de notation sur la [ville de Paris](#) mentionné plus haut, Fitch rappelait que celle-ci assurait un suivi attentif de ses organismes satellites.

La SEMAPA est soumise au contrôle de la chambre régionale des Comptes

En matière d'activité, comme prévu par le Code de l'urbanisme, les concessions d'aménagement font l'objet d'un compte rendu annuel à la collectivité locale (CRACL) relatif à chaque concession, rédigé par la SEMAPA et transmis au CA. Il se compose d'un rapport sur l'exécution du programme en fin d'année, d'un état prévisionnel des produits et des charges et d'un plan global de trésorerie.

Ce document est complété par un suivi infra-annuel effectué par un comité de pilotage présidé par la ville de Paris et se tenant avant chaque CA. En outre, la SEMAPA rend compte à la ville de l'avancement global de ses opérations, diffuse des tableaux de bord trimestriels et rédige une note trimestrielle sur la situation et les perspectives de trésorerie des opérations.

La SEMAPA peut également faire l'objet d'un audit par les services d'inspection générale de la ville ; le dernier date de juillet 2010 et n'a pas relevé de risque majeur. A ce jour, aucun nouveau contrôle de la SEMAPA n'est envisagé.

Fitch estime que la dette de la SEMAPA est faible comparée à celle de la ville de Paris (elle ne représentait qu'environ 6% de celle-ci à fin 2016), ce qui confirme la capacité de cette dernière à apporter un soutien.

En matière d'aménagement, conformément à la loi, la ville garantit à 80 % les emprunts contractés par la SPLA sous réserve que les annuités de remboursement n'excèdent pas 5 % des recettes de fonctionnement de la ville. Cependant, l'obtention de cette garantie peut nécessiter un certain délai d'instruction (temps requis pour le passage en délibération au Conseil de Paris).

La SEMAPA peut solliciter auprès de la ville de Paris une avance temporaire de trésorerie (renouvelable ou remboursable à terme). Cette avance, rémunérée, fait l'objet d'une convention de financement qui doit être approuvée par une délibération du Conseil de Paris lors de l'une de ses réunions. A fin mai 2017, la SEMAPA n'avait jamais eu recours à ce type d'avance.

Il n'existe pas de convention relative à des avances de trésorerie de la ville de Paris. Néanmoins, en cas de difficulté financière rencontrée par la SEMAPA, la ville de Paris pourrait rembourser les prêteurs garantis et la SEMAPA serait ainsi débitrice d'avance de la ville de Paris.

Fitch estime que le suivi de la SEMAPA permet à la ville de Paris d'anticiper les éventuels problèmes de trésorerie.

Au titre de l'opération PRG, et comme le stipule la concession d'aménagement, en cas d'incapacité de la SEMAPA à rembourser les prêts bénéficiant de la garantie de la ville, cette dernière doit inscrire à son budget les crédits nécessaires pour remplir ses obligations vis-à-vis des organismes prêteurs. Ces crédits prennent la forme d'avances de trésorerie qui devront être remboursées, à terme, par la SEMAPA. Compte tenu du poids relatif des emprunts de la SEMAPA garantis par la ville, Fitch estime que la société bénéficie d'un fort soutien de la part de cette dernière.

Evaluation du lien de dépendance envers son *sponsor*

Au regard des facteurs de notation susmentionnés, la SEMAPA est classée par Fitch comme une entité du secteur public dépendante (PSE) dans le cadre de sa méthodologie de notation des entités du secteur public. Cette dépendance est caractérisée par le contrôle étroit exercé par son actionnaire à 92 % et mandant (*sponsor*), la ville de Paris (AA/Stable/F1+) et, dans une moindre mesure, par son importance stratégique pour ledit *sponsor* et son intégration dans les comptes de ce dernier. Par conséquent, la SEMAPA est notée un cran en dessous de son *sponsor* et ses notes sont liées à celles de celui-ci.

Performance budgétaire et prospective

Activités

En tant qu'aménageur, la SEMAPA conçoit et planifie les projets d'aménagement urbains de la ville de Paris ; elle réalise une partie des ouvrages, notamment les espaces et équipements publics, et en coordonne la réalisation. La SEMAPA gère donc l'acquisition des terrains auprès de leurs propriétaires et, dès qu'un promoteur est sélectionné, elle achète les terrains. Fitch estime que ceci permet à la SEMAPA de limiter les risques de portage immobilier.

A fin 2016, cette activité d'aménageur ne s'inscrivait que dans le cadre d'opérations d'aménagement et d'équipement public visant l'intérêt général. L'objectif économique d'une ZAC est que la vente des terrains et les opérations immobilières qui s'ensuivent permettent de financer l'aménagement de cette zone. Par ailleurs, pour l'opération PRG, un accord de partenariat oblige les propriétaires à céder leur foncier à la SEMAPA. Fitch estime que, durant la durée de réalisation de la ZAC, ceci réduit, d'une part, le risque de mise en concurrence de la SEMAPA pour l'acquisition du foncier, d'autre part, le risque de spéculation foncière.

Lancée en 1991, la concession d'aménagement PRG représentait toujours, en 2016, l'essentiel de l'activité de la SEMAPA avec 161 millions d'euros de produits d'exploitation sur un total de

182,8 millions d'euros. En 2015, un avenant a été signé afin de reporter au 30 juin 2028 la date initiale de fin de validité de la convention qui était fixée au 12 janvier 2024 ; toutefois, il ne s'agit que d'une date prévisionnelle qui peut être repoussée en cas d'inachèvement de l'opération. Fitch estime que ceci ne remet pas en cause l'équilibre économique de l'opération, les flux et la rémunération ayant été adaptés en conséquence. Son degré d'avancement, mesuré sur l'ensemble des produits prévus, était de 64,0 % à fin 2016 (contre 60,3% à fin 2015), conformément au phasage global.

Situé dans le 13^e arrondissement de Paris, le projet PRG représente une superficie de 130 hectares et concerne la réalisation de 585 000 m² de logements, 745 000 m² de bureaux, 405 000 m² d'activités et commerces et 55 000 m² d'équipements de quartier. A titre de comparaison, Paris recouvre une zone de 100 km² pour une population de 2,3 millions d'habitants.

Les principaux partenaires de cette opération sont la ville de Paris, SNCF Mobilités (AA/Stable/F1+) et SNCF Réseau (AA/Stable/F1+) avec lesquelles une convention a été signée et qui représentaient, fin 2016, 76 % des acquisitions totales à réaliser (contre 78 % à fin 2015).

L'opération PRG ne comporte pas de subvention d'équilibre de la part de la ville de Paris ; celle-ci s'est engagée à acquérir à titre onéreux une part des volumes et terrains d'assiette des équipements publics et à verser les participations prévues par la loi pour les équipements publics, pour des montants respectifs de 496 et 296 millions d'euros sur la durée de concession.

La SEMAPA aménage également, dans le cadre de contrats passés avec la ville de Paris cinq autres opérations de dimensions plus modestes telles que la ZAC Gare de Rungis, la ZAC Joseph Bédier–Porte d'Ivry, l'opération Cité Doré – 90 boulevard Vincent Auriol, la ZAC Paul Bourget et la ZAC de la Porte de Vincennes. La SPLA assure aussi la maîtrise d'ouvrage d'équipements publics dans le cadre de mandats, essentiellement sur le périmètre de PRG.

Fitch estime que le risque économique pris par la SEMAPA est très limité car la quasi-totalité des opérations (y compris PRG) sont réalisées aux risques du concédant (la ville de Paris). En conséquence, à l'échéance des conventions publiques d'aménagement, la ville est subrogée de plein droit dans les droits et obligations de la SEMAPA, notamment en ce qui concerne les engagements pris par cette dernière. Par ailleurs, les produits et charges sur opérations d'aménagement n'affectent pas le résultat de la SEMAPA. Ainsi, en cas de modification du programme, la participation financière du concédant serait modifiée par avenant afin de maintenir l'équilibre du projet. L'article 24 de la convention PRG mentionne que le montant de la participation nécessaire pour équilibrer les comptes est déterminé lors du bilan de clôture de l'opération.

La SEMAPA porte seulement un risque économique sur la ZAC Joseph Bédier-Porte d'Ivry, que Fitch estime très limité ; en effet, cette opération affiche un résultat prévisionnel à terminaison (en 2018) excédentaire de 10,9 millions d'euros après une participation de la ville à l'équilibre de l'opération de 3,1 millions d'euros. Par ailleurs, cette opération ne représente qu'un budget de 86 millions d'euros contre 4,4 milliards pour PRG.

Des performances budgétaires à l'équilibre

A fin 2016, le chiffre d'affaires de la SEMAPA a diminué de 14 % et atteignait 183 millions d'euros, contre 213 millions d'euros à fin 2015. En 2017, il devrait se monter à 209 millions d'euros, principalement générés par l'opération PRG (186 millions d'euros). Cette variation du chiffre d'affaires s'explique par la concentration des ventes de programmes immobiliers pour des montants importants, ce qui implique une certaine irrégularité dans le rythme de réalisation des ventes.

Les charges ont diminué à 150,1 millions d'euros à fin 2016 contre 218,2 millions d'euros à fin 2015. Cette baisse est principalement due à celle des charges sur concessions d'aménagement (139,2 millions d'euros contre 192,1 millions d'euros en 2015).

Hors éléments exceptionnels, les charges de fonctionnement propres de la SEMAPA (stables à 10,6 millions d'euros environ à fin 2016) restaient principalement composées des frais de personnel et du loyer des locaux de la SEMAPA.

A fin 2016, l'ensemble des opérations était à l'équilibre et, par son activité propre, la SEMAPA enregistrerait un résultat nul, contre un résultat positif de 2,7 millions d'euros en 2015.

A moyen terme (2018/2020), la SEMAPA pourrait se voir confier de nouvelles concessions d'aménagement (non prises en compte dans notre prospective), attribuées par la ville de Paris et représentant une augmentation potentielle de 30 % environ du plan de charge. Toutefois, en tant que SPLA, la SEMAPA a normalement l'obligation d'intervenir exclusivement pour le compte et sur le territoire des collectivités actionnaires. Toutefois, la SEMAPA fera évoluer ses statuts en 2017 afin d'étendre son périmètre d'intervention à l'ensemble du territoire parisien. Fitch estime que cela pourrait être de nature à soutenir le développement de l'activité de la société.

Dette et liquidité

Du fait de son activité d'aménageur et des montants engagés dans l'opération PRG, la SEMAPA affiche des besoins de financement élevés.

En effet, l'activité d'aménageur conduit à financer les équipements et travaux (voirie, réseaux...) avant d'encaisser, quelques années plus tard, le produit des droits à construire (lots vendus) ou des participations prévues par convention. Le financement provisoire de l'opération est assuré, notamment, par des emprunts bancaires bénéficiant de la garantie de la ville de Paris (à hauteur de 80 %). Afin de faire face à la croissance des futurs besoins de la SEMAPA, la ville a décidé d'augmenter le montant total des émissions de dette et souscription de prêts pouvant être garantis à 456 millions d'euros, soit 80 % du total des prêts (570 millions d'euros) dédiés au projet PRG.

Conformément aux règles prudentielles, le fonds de roulement (317 millions d'euros à fin 2016) de la SEMAPA couvrait le stock de terrains aménagés (197 millions d'euros) et la majeure partie des autres actifs circulants (240 millions d'euros). Toutefois, le montant limité des capitaux propres (7,9 millions d'euros) par rapport à la taille des opérations gérées contraint la SEMAPA à faire appel à des financements externes.

Dette – Un besoin de refinancement à moyen terme

A fin 2016, l'endettement à long terme de la SEMAPA a diminué à 300 millions d'euros contre 400,7 millions d'euros à fin 2015. Il était composé pour 150 millions d'euros d'emprunts bancaires, le solde étant constitué de 100 millions d'euros d'obligations émises au sein du programme *Euro Medium Term Notes* (EMTN) et 50 millions d'euros d'obligations *Namenschuldverschreibung* (NSV).

Fitch considère que la SEMAPA est sujette à un risque de refinancement au regard de la courte durée de maturité de sa dette et du modèle économique lié à son activité. La mutualisation de la gestion de la trésorerie des autres opérations (dont certains soldes sont positifs ; voir ci-dessous *Liquidité*) permet de minorer partiellement le besoin de financement total des opérations.

A fin 2017, le besoin de financement total de la SEMAPA devrait s'élever à 322,4 millions d'euros (intégralement porté par les opérations) contre 187,6 millions d'euros à fin 2016. A fin 2017, ce besoin de financement total sera couvert à hauteur de 100 millions d'euros par les enveloppes disponibles sur emprunts bancaires, 160 millions d'euros par des émissions dans

le cadre de son programme EMTN d'un plafond de 340 millions d'euros et pouvant être garanti à hauteur de 80 % par la ville de Paris, et le solde par une émission de 50 millions d'euros d'obligations NSV.

A moyen terme, après avoir atteint un pic de 385,8 millions d'euros courant 2018 pour l'ensemble des opérations, dont 389,4 millions d'euros au seul titre de l'opération PRG, le besoin de financement devrait légèrement diminuer (à périmètre constant, sans prise en compte des nouvelles opérations pouvant être confiées à la SEMAPA).

Fitch estime que la diversification des instruments de financement mis en place par la SEMAPA devrait lui permettre de faire face aux nouvelles opérations qui pourraient être confiées à la société. Compte tenu de son lien avec son *sponsor*, la SEMAPA devrait bénéficier de la notoriété de ce dernier sur les marchés financiers, d'autant qu'elle souhaite planifier ses émissions en fonction de celles effectuées par la ville de Paris.

Liquidité

Contrairement aux collectivités locales, la SEMAPA a la faculté de placer ses excédents de trésorerie où elle le souhaite. A fin 2016, la trésorerie globale (241,7 millions d'euros) restait positive. Ce montant résulte principalement de la partie temporairement non utilisée des emprunts contractés antérieurement et mobilisés. Les disponibilités placées sous concession fin 2016 représentaient 165,8 millions d'euros, correspondant aux remboursements exigibles en janvier et février 2016. Elles ont vocation à diminuer fortement du fait du besoin prévisionnel de refinancement. La gestion des disponibilités sous concession est mutualisée et centralisée (*cash pooling*) et le suivi comptable est individualisé par opération.

Les disponibilités sont essentiellement constituées de valeurs mobilières de placement sous forme de comptes bancaires rémunérés et, dans une moindre proportion, de comptes à terme privilégiant la disponibilité à court terme. Fitch estime que ceci permet de limiter les risques liés aux variations de valeur.

Annexe A

SEMAPA

(Millions d'euros)	2012	2013	2014	2015	2016
Compte de résultat					
Recettes d'exploitation	91,7	95,5	264,4	212,7	182,9
Charges de personnel	-6,3	-6,3	-6,8	-6,6	-6,8
Amortissement et dépréciation	-2,0	-5,0	-1,4	-6,7	-1,2
Autres recettes et dépenses d'exploitation	-149,2	-89,7	-233,7	-185,3	-131,6
Résultat d'exploitation avant recettes publiques	-65,8	-5,5	22,5	14,1	43,3
Recettes publiques	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat d'exploitation après recettes publiques	-65,8	-5,5	22,5	14,1	43,3
Produits financiers	0,2	0,1	1,1	1,1	0,2
Charges financières	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat courant	-65,6	-5,4	23,6	15,2	43,5
Produits exceptionnels sur actif immobilisé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres produits et dépenses non courantes	64,3	5,7	-23,0	-12,2	-43,3
Résultat courant avant impôt	-1,3	0,3	0,6	3,0	0,2
Impôts	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
Résultat après impôts	-1,5	0,1	0,4	2,7	-0,1
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net	-1,5	0,1	0,4	2,7	-0,1
Bilan					
Actif					
Immobilisations corporelles	3,8	3,6	3,5	2,9	2,8
Immobilisations incorporelles	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres actifs à long terme	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investissements à long terme	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Stock	272,0	276,9	253,9	239,8	197,0
Créances commerciales	132,4	88,6	187,4	174,4	158,6
Autres actifs courants	201,3	191,5	200,6	86,8	82,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie	133,8	133,0	78,0	182,1	241,7
Total actif	743,8	694,1	723,9	686,5	682,8
Passif					
Passif à long terme	11,6	13,4	9,2	12,3	12,1
Charges de retraite	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dettes à long terme	406,6	357,9	385,2	430,7	406,4
Dettes commerciales	58,3	54,0	61,2	66,6	82,7
Autre dette à court terme	3,7	2,0	2,4	15,8	21,1
Dettes financières à court terme	259,0	262,0	260,7	153,2	152,6
Capitaux propres	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Réserves	4,1	4,3	4,7	7,4	7,4
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total passif	743,8	694,1	723,9	686,5	682,8
Dettes					
Dettes à court terme	0,0	0,0	0,0	30,0	105,0
Dettes à long terme	406,6	357,9	385,2	400,7	300,0
Total dette	406,6	357,9	385,2	430,7	405,0
Autre dette reclassée par Fitch	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total risque	406,6	357,9	385,2	430,7	405,0
Trésorerie	133,8	133,0	78,0	182,1	241,7
Risque net	272,8	224,9	307,2	248,6	163,3
Engagements hors bilan	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Risque net total	272,8	224,9	307,2	248,6	163,3
% de la dette en devises étrangères	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
% de la dette obligataire	0,0	0,0	0,0	23,2	63,0
% de la dette à taux fixe	-	-	-	-	-

Source: Emetteur, Fitch

Annexe B

SEMAPA

	2012	2013	2014	2015	2016
Tableau des flux de trésorerie (Millions d'euros)					
Flux de trésorerie liés à l'activité	112,2	-48,5	83,3	-58,9	-83,7
Autres flux de trésorerie	-	-	-	-	-
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	-112,4	48,3	-82,7	58,6	83,9
Flux de trésorerie avant investissements nets	-0,2	-0,2	0,6	-0,3	0,2
Dépenses d'investissement nettes	-0,2	-0,1	-0,3	0,6	-0,1
Flux de trésorerie avant opérations de financement	-0,4	-0,3	0,3	0,3	0,1
Nouveaux emprunts	221,8	0,0	100,0	150,1	185,0
Autres financements	-	-	-	-	-
Remboursement de la dette	-24,8	-48,8	-72,8	-104,5	-210,5
Flux de trésorerie après financement	196,6	-49,1	27,5	45,9	-25,4
Ratios					
Ratios de rentabilité (%)					
Charges de personnel/Recettes d'exploitation (y compris recettes publiques)	6,9	6,6	2,6	3,1	3,7
Recettes publiques/Recettes d'exploitation (y compris recettes publiques)	-	-	-	-	-
EBITDA/Recettes d'exploitation (y compris recettes publiques)	119,8	-50,8	31,5	-27,7	-45,8
Ratios bilantiels (%)					
Actif courant/Total actif	99,4	99,4	99,4	99,5	99,5
Actif courant/Total passif (hors capitaux propres)	100	100,1	100,2	100,7	100,7
Rentabilité des capitaux investis	-32,6	2,1	7,7	34,2	-1,3
Rentabilité des actifs	-0,2	0	0,1	0,4	0,0
Ratios d'endettement					
Dette nette/EBITDA (x)	2,5	-4,6	3,7	-4,2	-2,0
Dette à long terme/Recettes d'exploitation (y compris recettes publiques) (%)	443,4	374,8	145,7	188,4	164,0
Dette totale/EBITDA (x)	3,7	-7,4	4,6	-7,3	-4,8
Dette/Capitaux propres (%)	8 839,1	7 456,3	7 407,7	5 451,9	5 126,6
EBITDA/Charges financières brutes (x)	-	-	-	-	-
Service de la dette/Résultat d'exploitation avant recettes publiques (%)	-37,7	-887,3	323,6	741,1	486,1
Service de la dette/Résultat d'exploitation après recettes publiques (%)	-37,7	-887,3	323,6	741,1	486,1

n.d.: non disponible

Source: Emetteur, Fitch

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. 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. FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2017 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. 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.