

Fitch confirme la note 'AA-' de la SEMAPA ; la perspective est stable

Fitch Ratings-Paris/London-05 June 2018: Fitch Ratings a confirmé les notes de défaut émetteur (Issuer Default Ratings - IDR) à long terme en devises et en monnaie locale de la Société d'étude, de maîtrise d'ouvrage et d'aménagement parisienne (SEMAPA) à 'AA-' et la note IDR à court terme à 'F1+'. La perspective est 'stable'.

Les notes du programme d'Euro Medium Term Notes de 340 millions d'euros ont également été confirmées à 'AA-' et 'F1+' et celle du programme de NeuCP de 250 millions d'euros à 'F1+'.

Les notes reflètent le contrôle étroit effectué par son mandant la ville de Paris (AA/Stable/F1+), la part élevée de dette garantie qui atteint 53% de l'ensemble de la dette long et court terme à fin 2017, ainsi que l'engagement de la ville de Paris à assurer l'équilibre financier des opérations sous concession. Les notes prennent également en compte les risques de refinancement et de retournement du marché immobilier. En ligne avec le critère de notation des entités liées à un sponsor public, SEMAPA est notée un cran en-dessous des notes de la ville de Paris.

FONDAMENTAUX DES NOTES

L'évaluation des quatre facteurs de notation suivant issus du critère de notation des entités liées à un sponsor public se traduit par un score total de 35 points, sur un total possible de 60, et une approche de notation descendante par rapport au sponsor avec un écart d'une note.

Statut, Mode de propriété et Contrôle (très élevé)

En tant que SPL, la SEMAPA est une entreprise de droit privé dont le capital ne peut être détenu que par des collectivités locales. Après la fusion entre la ville et le département de Paris, la ville détiendra 92% du capital de la SEMAPA dès le 1er janvier 2019, les 8% restant appartenant à la région Ile-de-France (AA/Stable/F1+). SEMAPA est un des outils privilégié de la ville de Paris pour les opérations d'aménagement urbain. Elle fait l'objet d'un contrôle étroit de la part de la ville de Paris, analogue à celui qu'exerce la ville sur ses propres services.

SEMAPA ne peut intervenir que sur demande de ses actionnaires. La totalité de son activité est encadrée par six traités de concession (termes allant de 2018 à 2028) avec la ville de Paris, précisant qu'à la fin de chaque concession les actifs et passifs restants seront transférés automatiquement à la ville, ou par des conventions de mandat.

Historique et perspectives de soutien (très élevé)

Fitch estime que la ville de Paris est prête à apporter son soutien à la SEMAPA et qu'elle a les moyens financiers et juridiques pour permettre à la SEMAPA d'assurer son service de la dette dans les temps. Ce soutien est notamment illustré par la possibilité de la ville de Paris de garantir jusqu'à 80% de la dette long-terme de la SPL. A fin 2017 75% de la dette long terme de la SEMAPA bénéficiait de la garantie à première demande de la ville de Paris. En prenant en compte la dette court-terme, cette part tombe à 53%. Fitch s'attend à ce que cette part demeure globalement stable sur le moyen terme.

La ville de Paris est également responsable, via les traités de concession, de l'équilibre financier des opérations d'aménagement à leur terme, ce qui peut entraîner une hausse de sa contribution si nécessaire. Cela compense partiellement, selon Fitch, le risque commercial auquel la SEMAPA fait face.

Conséquences socio-politiques d'un défaut (Moyen)

En tant qu'aménageur, la SEMAPA conçoit et planifie les projets d'aménagement urbain. Cette activité la conduit à financer les équipements et les travaux (voirie, réseaux...) avant d'encaisser, quelques années

plus tard, le produit des droits à construire (lots vendus) ou les participations prévues par convention.

Fitch considère l'importance socio-politique de la SEMAPA comme modérée pour la ville dans la mesure où il y a de réels besoins de foncier utilisables du fait du dynamisme démographique de la région qui porte la demande de logements et de bureaux. Même si la ville de Paris dispose d'autres entités dédiées à l'aménagement urbain, SEMAPA est unique de par sa capacité à intervenir n'importe où sur le territoire parisien, ce qui confère à la ville une certaine flexibilité. En cas de tensions financières importantes, la ville de Paris risque en revanche de se recentrer sur ses compétences principales telles que l'approvisionnement en eau ou le logement social.

Conséquences financières d'un défaut (Elevé)

SEMAPA est un émetteur régulier via son programme EMTN de 340 millions d'euros et de son programme NeuCP de 250 millions d'euros. Son calendrier d'émission est fixé en fonction de celui de la ville de Paris. La dette totale de la SEMAPA représente environ 8% de celle de la ville de Paris à fin 2017 : en-dehors du logement social, SEMAPA est un des satellites de la ville de Paris les plus endettés.

Fitch considère que les conséquences financières d'un défaut par la SEMAPA sur la ville de Paris seraient importantes, notamment du fait de l'existence d'une clause de défaut croisé au sein du programme EMTN qui pourrait conduire à déclencher la garantie de la ville, même si le défaut provenait d'une obligation non garantie.

Le montant limité des capitaux propres (8,4 millions d'euros à fin 2017) par rapport à la taille des opérations gérées contraint la SEMAPA à faire appel à des financements externes. Hors nouvelles opérations, Fitch estime que les besoins financiers de la société devraient augmenter pour atteindre un pic de 385 millions d'euros en 2019, contre 215 millions d'euros attendus à fin 2018.

Pour couvrir ses besoins de financement en complément des prêts bancaires, la SEMAPA a diversifié ses sources de financement à travers un programme EMTN d'un plafond de 340 millions d'euros (pouvant être garanti à 80 % par la ville de Paris), des émissions de NSV (Namensschuldverschreibung ; obligations de droit allemand), et un programme de NeuCP de 250 millions d'euros (couvert par 160 millions d'euros de lignes de trésorerie). Fitch considère que cette diversification permet de réduire le risque de refinancement à moyen terme, la SEMAPA souhaitant planifier ses émissions en fonction de celles de la ville de Paris.

FACTEURS DE SENSIBILITE 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 soutien de la ville de Paris, notamment à travers une revue à la baisse de son incitation à apporter son soutien, pourrait conduire à une action négative sur les notes de la SEMAPA.

Contacts:

Analyste principal
Nicolas Miloikovitch
Analyste
Tél. : +33 1 44 29 91 89
Fitch France S.A.S.
60, rue de Monceau
75008 Paris

Deuxième analyste
Christophe Parisot
Managing Director
Tél. : +33 1 44 29 91 34

Président du comité de notation
Guido Bach
Senior Director
Tél. : +49 69 768076 111

Contacts presse: Athos Larkou, London, Tel: +44 203 530 1549, Email: athos.larkou@fitchratings.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

Critères applicables

Government-Related Entities Rating Criteria (pub. 07 Feb 2018)

(<https://www.fitchratings.com/site/re/10019302>)

International Local and Regional Governments Rating Criteria - Outside the United States (pub. 18 Apr 2016) (<https://www.fitchratings.com/site/re/878660>)

Informations complémentaires

Solicitation Status (<https://www.fitchratings.com/site/pr/10033622#solicitation>)

Politique d'approbation (<https://www.fitchratings.com/regulatory>)

ALL 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](https://www.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. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). 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 © 2018 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

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.

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.

Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. Learn more (<https://www.thefitchgroup.com/site/policies>).

Endorsement Policy

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures (<https://www.fitchratings.com/regulatory>) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.