



COMPANHIA PORTUGUESA
DE RATING, S.A.

CPR attribue le rating BBB+ à Réside Études avec perspective stable

- Le concept de résidence avec services bénéficie de solides fondamentaux de la demande et le Groupe est le N°2 sur ses trois principaux marchés
- Juste équilibre entre les activités arrivées à maturité mais rémunératrices et les activités en phase d'expansion

Émetteur Réside Études Investissement S.A. (Réside Études)

Opérations 1) Capacité à honorer les engagements financiers à moyen et long terme
2) Emprunt obligataire d'un montant maximum de 50 millions d'euros

Notations 1) et 2) BBB+, avec perspective stable

Date du Rapport Le 12 septembre 2013

L'opinion de CPR sur la capacité de Réside Études à honorer à bonne date et dans leur intégralité ses engagements financiers à moyen et long terme et les engagements découlant d'un emprunt obligataire de montant nominal maximum de 50 millions d'euros se traduit par une note BBB+ assortie d'une perspective stable. Dans la mesure où ils sont susceptibles d'influer, directement ou indirectement, sur la génération de fonds par le Groupe et en conséquence, sur la capacité de Réside Études à honorer intégralement et en temps voulu les engagements financiers à moyen et long terme qui font l'objet de la notation, les facteurs suivants feront plus particulièrement l'objet d'un suivi attentif de la part de CPR:

- facteurs pouvant avoir un impact significatif sur les revenus des résidences avec services et, du fait de leur nature, indépendants de la volonté et de la capacité même du Groupe: la situation budgétaire de la majorité des pays d'Europe, y compris celle de la France, pouvant influencer sur l'attribution des allocations logement aux étudiants et aux personnes âgées, le niveau d'imposition sur le patrimoine (rejaillissant sur le taux de rentabilité investisseur) et le revenu disponible des particuliers (impact sur la demande des résidences et surtout des services liés);
- facteurs réglementaires susceptibles de gonfler les coûts d'entretien, d'amélioration et d'exploitation des résidences;
- facteurs inhérents au Groupe, notamment sa capacité à attirer les investisseurs et à les fidéliser (renouvellement des contrats avec ces mêmes investisseurs); et
- la fermeture de l'activité de la filiale CBM.

Le Groupe est présent aujourd'hui sur les trois principaux marchés de la résidence avec services

Créé en 1989, le Groupe Réside Études avait pour vocation première le marché de la résidence avec services pour étudiants (d'où son nom). Il s'est diversifié depuis lors et il est présent aujourd'hui sur les trois principaux marchés de la résidence avec services: résidences pour étudiants; résidences hôtelières ou de tourisme; et résidences avec services pour personnes âgées valides où sa présence est plus récente (2007). Le Groupe se range aujourd'hui parmi les leaders de ces trois spécialités formant le cœur de son métier et il est aussi présent sur des marchés connexes / complémentaires de la promotion, de la vente de biens immobiliers classiques, de la restauration, de l'immobilier résidentiel locatif classique. Exception faite de la promotion immobilière, ces «incursions» restent marginales à l'échelle du Groupe. Le Groupe avait intégré une activité de construction en 2007, mais la décision a été prise en 2013 de cesser cette activité.

Le concept de résidence avec services bénéficie de fondamentaux de la demande solides

Le concept de résidence avec services contribue à apporter une solution aux problèmes soulevés par les deux évolutions structurelles de la société française: l'accroissement de sa population vieillissante et l'accroissement de sa population étudiante sur fond de déficit des logements. Le concept bénéficie donc de fondamentaux de la demande solides même si les problèmes économiques et budgétaires de la France risquent de modérer, notamment après 2016, l'implication des pouvoirs publics et le soutien fiscal susceptible d'être apporté aux investisseurs. Les secteurs d'activité du Groupe présentent un fort potentiel de développement, ce qui attire d'ailleurs la concurrence, certains nouveaux entrants disposant même souvent d'une importante assise financière.

N°2 dans trois domaines d'activité et environ 2 milliards d'euros d'actifs immobiliers sous gestion

La raison d'être du Groupe Réside Études est d'exploiter ce contexte favorable et il est bien placé pour le faire du fait: de sa taille, tant en valeur absolue que relative (n°2 dans trois domaines d'activité et environ 2 milliards d'euros d'actifs immobiliers sous gestion); de l'expérience acquise dans les métiers de promotion et de gestion immobilière; de sa spécialisation, le Groupe étant resté fidèle au concept de résidence avec services; de sa diversification en vertu de ce modèle; de sa capacité à maîtriser une croissance rapide de ses activités (les logements sous gestion du

Groupe ont plus que triplé au cours des dix dernières années); d'une réputation bien établie chez les investisseurs, clients et partenaires; et d'un modèle d'entreprise robuste.

Le Groupe s'appuie sur un management expérimenté et bien secondé

Ce modèle économique a permis de transformer une activité à forte intensité capitalistique en une activité moins gourmande en capitaux, grâce à la vente de résidences à des investisseurs privés qui confieront ensuite et pour au moins 9 ans au groupe le soin de gérer leurs biens. Cette démarche a été bien entendu facilitée par les mesures prises par les gouvernements successifs en faveur de la défiscalisation, même dans les périodes budgétaires difficiles comme aujourd'hui. Pour appliquer ce modèle d'entreprise le Groupe s'appuie sur un management expérimenté et bien secondé et il a pris les dispositions nécessaires pour préserver le contrôle du capital, autant de facteurs de stabilité et de pérennité.

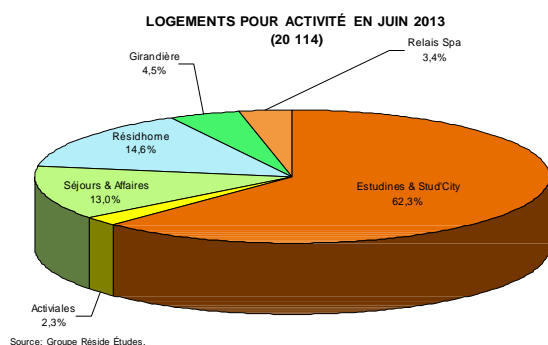
Juste équilibre entre activités matures mais rémunératrices et activités en phase d'expansion

Les mauvais résultats du secteur de la construction (CBM) ont eu un impact sur la rentabilité de l'ensemble mais le Groupe a su réagir en organisant la fermeture programmée de cette filiale. Il a su trouver aussi le juste équilibre entre activités matures mais rémunératrices et activités en phase d'expansion tout en continuant à générer des résultats positifs, même après avoir fait le pari de développer des résidences appart-hotels haut de gamme («Relais Spa») qui prennent plus de temps à équilibrer.

S'agissant du volet financier, le Groupe Réside Etudes s'est attaché à mettre en adéquation la durée de sa dette avec celle de ses projets, pour mieux se préparer à des investissements plus importants sachant que ces investissements pourront être utilisés comme «collatéral» si besoin. Par ailleurs, le Groupe dispose d'actifs divers qu'il peut mobiliser en cas de besoin (branches complètes, fonds de commerce, terrains, actifs patrimoniaux, etc.).

L'emprunt obligataire de 50 millions d'euros à moyen terme permettra d'accélérer le développement d'un parc locatif (résidences pour seniors surtout) et de rembourser, à hauteur de 15 millions d'euros, un financement existant. Les investissements que le Groupe souhaite réaliser se réfèrent à des études de marché poussées dont il a l'expérience.

Compte-tenu des scénarios retenus pour la période 2013-2019, cette émission répond donc à une logique économique d'accompagnement de la croissance pressentie des marchés.



Note: Les notations ne constituent aucune recommandation d'achat ou vente, étant simplement un des éléments offerts aux investisseurs pour leur considération.

Ce résumé est pour seulement information, le lecteur étant invité à se référer lui-même au Rapport de Notation proprement dit.

Les notations s'appuient sur des informations recueillies auprès d'un ensemble élargi de sources d'information, en particulier celles fournies par l'entité dont les engagements financiers font l'objet de notation, cette information étant utilisée et travaillée soigneusement par CPR. Malgré le soin apporté pour obtenir, croiser et traiter cette information aux fins de l'analyse de notation, CPR ne peut en aucun cas être tenue responsable de sa véracité.

COMPANHIA PORTUGUESA DE RATING, S.A.
Rua Luciano Cordeiro, 123 – R/C Esq.
1050-139 Lisboa
PORTUGAL

Tel: +351 213 041 110
Fax: +351 213 041 111
E-mail: geral@cprating.pt
Site: www.cprating.pt

Enregistrée comme agence de notation de crédit (Credit Rating Agency (CRA)) par l'ESMA - European Securities and Markets Authority, conformément au règlement (CE) n° 1060/2009 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 16 septembre, et reconnue comme External Credit Assessment Institution (ECAI) pour entreprises par le Banco de Portugal.

INDICATEURS CONSOLIDÉS DU GROUPE RÉSIDE ÉTUDES

	2008	2009	2010	2011	2012
Chiffre d'Affaires (en Milliers d'Euros)	212 661	300 763	292 243	318 352	322 158
EBITDA (en Milliers d'Euros)	9 726	14 189	19 196	16 970	15 508
Résultat Net (en Milliers d'Euros)	641	3 753	8 086	8 448	4 268
Total de l'Actif (en Milliers d'Euros)	286 339	291 658	264 841	299 439	299 044
Autonomie Financière (%)	16,8	17,5	21,8	21,7	22,4
Taux de Distribution de Résultats (%)	0	15,5	15,0	14,2	28,1
Couverture des Charges Fin. des Emprunts Nettes par l'EBITDA	6,1	6,5	6,5	5,1	3,6
Couverture des Charges Fin. des Emprunts Nettes par l'EBIT	2,0	3,9	5,4	5,1	2,8

Notes: Montants arrondis.

Comptes avec des reclassements faits par CFR pour l'analyse.

Sources: Les Rapports et les Comptes Consolidés du Groupe Réside Etudes.