

ARC Ratings confirme la notation "BBB" de Réside Études avec perspective stable

<u>ÉMETTEUR</u> Réside Études Investissement S.A.	<u>NOTATION D'EMETTEUR</u> BBB Moyen et Long Terme (BBB, avec perspective stable)
	<u>NOTATION D'EMISSION</u> BBB Moyen et Long Terme (BBB, avec perspective stable)
<u>DATE DE NOTATION</u> 12 juillet 2019	<u>DATE DE LA PROCHAINE ÉVALUATION</u> 13 juillet 2020

ARC Ratings, S.A. (ARC Ratings) confirme la notation "BBB", avec perspective stable, attribuée aux engagements financiers à moyen et à long terme de Réside Études Investissement S.A. (Réside Études) et à un emprunt obligataire d'un encours actuel de 18,5 millions d'euros (M€), après un remboursement partiel anticipé le 18 février 2016. Cette notation s'appuie sur le renforcement de la capacité du Groupe à produire des fonds, preuve de sa résilience dans le contexte de pertes liées au lancement de nouvelles résidences, aux appart-hôtels 5 étoiles et au segment des résidences pour seniors. Comme prévu, un meilleur niveau d'EBITDA a permis d'améliorer les ratios de couverture de la dette, même dans un contexte d'investissements importants. Bénéficiant des fondamentaux positifs du marché français, le Groupe continue à mettre en œuvre sa stratégie de croissance et d'investissement qui, compte tenu de la pérennité de son activité, conduira à une augmentation temporaire de son effet de levier. Le Groupe prévoit des améliorations successives de sa capacité à produire des fonds. Il prévoit également l'amélioration de ses ratios de couverture de la dette. Ces éléments viennent soutenir la perspective stable de la notation qu'ARC Ratings continuera à accompagner.

PROFIL DU GROUPE

Réside Études Investissement S.A. est la holding d'un groupe français créé en 1989, dont le siège est à Paris. Ce Groupe, initialement centré sur le marché de la résidence avec services pour les étudiants s'est diversifié depuis et figure parmi les leaders sur les trois principaux marchés de résidences avec services en France. Le Groupe a fait preuve de sa capacité à lancer de nouvelles résidences chaque année (10 en 2018). Il bénéficie d'une présence nationale, particulièrement dans les grandes zones urbaines. Ses principales activités à long-terme sont la gestion et l'exploitation immobilière, la promotion immobilière et la création d'un portefeuille d'actifs patrimoniaux.

À la fin de 2018, le nombre de logements gérés par le Groupe a augmenté pour atteindre 27.243 lots (d'une valeur de près de 2.6 milliards d'euros), répartis comme suit : 57,9% pour les étudiants ; 28,9% en résidences hôtelières ou touristiques (appart-hôtels 2 à 5 étoiles, dans la majorité des grandes villes françaises) ; et 13,1% de logements pour les personnes âgées autonomes (les seniors) près des centres villes. Ce dernier segment affiche le taux de croissance le plus élevé.

Le modèle économique du Groupe a permis de transformer une activité à forte intensité capitalistique en un modèle à moindre densité capitalistique. La plus grande partie des logements gérés par le Groupe est détenue par des investisseurs, soit plus de 20.300 investisseurs privés et institutionnels. Le nombre de logements détenus par le Groupe a augmenté de plus de 20% en 2018, représentant environ 6,5% du total. La valeur de marché de ses actifs a augmenté pour atteindre 206,4 M€ à la fin de 2018, et est enregistrée en tant qu'immobilières de placement.

Dans un contexte favorable à la poursuite de son activité, le chiffre d'affaires du Groupe a augmenté de 22,1% en 2018, se fixant à 463,9 M€. Plus de 70% de ce chiffre d'affaires provient de l'activité de gestion et d'exploitation immobilière, qui est la source de revenus la plus régulière.

JUSTIFICATION DE LA NOTATION

Les principaux critères de notation de Réside Études sont les suivants :

- **Un Conseil d'administration expérimenté** – Le Groupe Réside Études est contrôlé par un Conseil d'administration expérimenté dans cette activité depuis trois décennies. Le pacte d'actionnaires permet le transfert de parts entre actionnaires, assurant ainsi la stabilité de la structure de l'actionnariat.
- **La Stratégie de la Société** – La stratégie du Groupe continue à être basée sur une croissance organique qui présente de belles perspectives, notamment en France. Les résultats positifs des activités de promotion et de placement immobilier, des résidences pour étudiants (segment où il est présent depuis le plus longtemps et qui est le plus stable) et du segment des appart-hôtels de moyenne gamme (qui bénéficient de la reprise du tourisme dans le pays), peuvent compenser les pertes découlant du lancement de nouvelles résidences (comme ce fut le cas ces dernières années) et absorber les pertes des appart-hôtels 5 étoiles et du segment des résidences pour seniors. Cette activité est celle qui a la croissance la plus rapide, mais qui prend plus de temps pour atteindre son équilibre. Il est à noter l'importante augmentation de l'EBITDA, à plus de 30 M€ en 2018 contre 19,4 M€ en 2017, ainsi que la capacité d'autofinancement en hausse, à 16,9 M€ (contre 10,2 M€ en 2017). Ce sont les résultats les plus élevés atteints par le Groupe jusque-là.
- **Des prévisions de croissance de l'activité** – Le Groupe prévoit une augmentation de près de 13.300 logements en fonctionnement et sous gestion, pour atteindre près de 40.000 en 2023, principalement en France. Plus de 45% de cette croissance concerne les résidences pour seniors. De plus, le Groupe entend continuer à renforcer, comme au cours des dernières années, son portefeuille d'actifs patrimoniaux, qui fonctionne comme une réserve de valeur. Il est à noter par ailleurs que le Groupe a la capacité de piloter son activité et, si nécessaire, d'ajuster sa stratégie d'investissement, comme cela est déjà arrivé par le passé.
- **Une forte demande pour le logement** - Il y a une pénurie dans la construction d'habitats résidentiels en France (avec une population de 67,8 millions d'habitants) alors qu'en même temps sa population reste en croissance (avec un nombre accru de seniors de plus de 65 ans) et continue de recevoir des étudiants étrangers et d'être une plaque tournante du commerce international. L'investissement dans des résidences avec services bénéficie du statut fiscal du loueur en meublé qui continue à stimuler ce marché.
- **Une distribution de dividendes conservatrice** - La politique de distribution de dividendes reste conservatrice, avec une distribution d'environ 1,2 M€ par an. Le Groupe prévoit le maintien de cette stratégie conservatrice.
- **Structure de la dette** - L'essentiel de la dette du Groupe est une dette à moyen et à long terme (en majorité à taux fixe) pour financer le portefeuille d'actifs patrimoniaux. À la fin de 2018, 21% de la dette totale, équivalent

à 68,2 M€, arrivait à échéance à court terme, y compris l'encours du premier emprunt obligataire qui sera refinancé par un emprunt obligataire en cours de préparation. Dans le cadre d'importants investissements et de la croissance de l'activité de promotion, la dette financière nette du Groupe a augmenté de 6,8%, pour se fixer à 272,7 M€. L'amélioration de l'EBITDA a permis de réduire le ratio dette financière nette / EBITDA, qui s'est établi à 8,9 fois, contre 13,2 fois en 2017. Le ratio de couverture des charges financières des emprunts par l'EBITDA s'est également amélioré passant de 2,6 fois à 3,7 fois. Le Groupe bénéficie d'un large pool de banques pour financer ses opérations et a réussi une plus grande diversification de ses sources de financement en 2018. Les opérations financières en cours augmenteront cette diversification et stimuleront la trésorerie et équivalents. A l'avenir, le Groupe prévoit une nouvelle amélioration des ratios de couverture du service de la dette.

Les principales contraintes concernant la notation de crédit de Réside Études sont:

- La croissance économique en France – Selon les Conclusions de la mission de consultation de 2019 au titre de l'article IV des statuts du Fonds monétaire international (FMI), daté du 3 juin, la croissance française a ralenti mais reste résiliente. Une croissance de 1,3% est attendue cette année, et une stabilisation autour de 1,5% est prévue à moyen terme. Le taux de chômage est tombé à 8,7% à fin mars 2019, reflétant en partie les réformes importantes du marché du travail et de la fiscalité mises en œuvre ces dernières années. En revanche, les risques extérieurs ont augmenté et les défis structurels de la France persistent : endettement élevé des secteurs public et privé (dette publique toujours proche de 100% du PIB, alors que le déficit budgétaire a été ramené à 2,5% du PIB l'an dernier), taux de chômage structurel toujours élevé et croissance faible de la productivité. S'appuyant sur le programme du gouvernement, les réformes doivent continuer à s'attaquer à ces défis à long terme et à renforcer la résistance aux chocs. Une baisse potentielle du revenu disponible des ménages (contrairement à ce qui s'est passé en 2015/2016 et au second semestre de 2018) pourrait avoir un impact sur les taux d'occupation des résidences et sur l'écart entre les loyers reçus des locataires et les loyers versés aux investisseurs. À souligner que les notations souveraines attribuées à la France restent fortes : "AA/Stable" chez Standard and Poor's, "AA/Stable" chez Fitch Ratings et "Aa2/Positive" chez Moody's Investors Service.
- Les modifications de la fiscalité – Notamment, la hausse du taux de la TVA, comme cela a été observé en 2014, applicable aux logements meublés. Dans la mesure où le Groupe ne peut pas répercuter entièrement l'augmentation potentielle de la TVA sur les loyers, ce changement peut affecter sa rentabilité.
- Les changements dans les facteurs de prise de décision d'investissement - Ces changements peuvent avoir un impact sur la demande d'achat de nouveaux logements et sur le renouvellement des contrats de bail. La fiscalité est l'un des facteurs les plus importants affectant l'investissement. Mais les produits du Groupe sont des investissements entrant dans le champ de la fiscalité de la location meublée professionnelle ou non professionnelle, et ce statut est de longue durée. Il convient de noter que le Groupe a une bonne connaissance des cadres juridiques et fiscaux pertinents. Il faut également souligner que le Groupe présente des taux importants de renouvellement des baux et qu'il bénéficie du fait de n'avoir jamais fait défaut dans le paiement des loyers aux investisseurs. De plus, les contrats conclus avec des investisseurs confèrent au Groupe le droit au renouvellement des baux. Les investisseurs peuvent difficilement refuser à moins de prendre en charge le coût d'une indemnité pouvant couvrir 2 à 3 ans de loyers, qui représente la valeur marchande du fonds de commerce. Il est à noter que le Groupe continue d'accorder beaucoup d'importance au maintien de la qualité des résidences dans le temps et à offrir un plus grand nombre de services que la concurrence. Ces facteurs permettent de maintenir des taux d'occupation plus élevés.

- Les changements dans la législation – D'éventuels changements qui pourraient se traduire par une augmentation des coûts de maintenance, de rénovation et des charges d'exploitation des résidences avec services seraient négatifs. La mise en place d'un système d'encadrement des loyers dans les grandes villes, bien que non applicable aux résidences gérées par le Groupe, pourrait avoir un impact sur les loyers effectifs.
- La hausse de la concurrence - L'entrée de nouveaux acteurs sur le marché et la concurrence de ceux qui existent et qui veulent développer leurs parts de marché peuvent avoir une incidence sur les niveaux de rentabilité. Le Groupe est le leader dans le segment des résidences avec services pour étudiants et est toujours le deuxième acteur des résidences hôtelières ou touristiques urbaines. À une époque de croissance significative du marché des seniors, le Groupe veut prendre un positionnement significatif sur ce segment. Il contribue à l'amélioration du concept de résidences pour seniors en proposant un produit de qualité. Il faut souligner que le Groupe est en mesure d'attirer des partenaires dans l'activité de promotion immobilière (co-promotion), lui permettant de partager le risque et de croître plus rapidement dans l'activité de gestion et d'exploitation des résidences, une activité de long terme et une source stable de revenus. La commercialisation de logements de projets développés par des tiers, qui seront gérés par le Groupe, a également contribué à augmenter l'activité principale. En plus de l'importante base d'investisseurs privés, le Groupe veut développer des canaux de commercialisation équilibrés, en créant une relation durable avec les investisseurs institutionnels. Il est également à noter que les résidences du Groupe sont bien localisées, et qu'en général elles offrent un service de qualité supérieure à la concurrence. Afin d'optimiser la rentabilité future, le Groupe est prudent dans le choix des terrains des nouveaux sites et lors de la phase de commercialisation.

DÉVELOPPEMENTS RÉCENTS ET PERSPECTIVES

La stratégie de croissance du Groupe a conduit à la mise en exploitation de 10 nouvelles résidences en 2018. Au total, le Groupe assure la gestion d'environ 180 résidences avec services.

Il convient de souligner l'amélioration du Revenu disponible par chambre (RevPAR) réalisée par le Groupe dans la globalité des résidences en gestion, notamment dans le segment des résidences pour personnes âgées. Les résidences hôtelières – appart-hôtels sous l'enseigne Residhome – font figure d'exception au premier trimestre 2019. Dans ce contexte favorable, le chiffre d'affaires de l'activité de gestion et d'exploitation immobilière a augmenté pour atteindre 327,2 M€ en 2018 et près de 68 M€ au premier trimestre 2019. L'augmentation est plus importante dans les résidences pour seniors.

L'activité de commercialisation du Groupe de la branche promotion immobilière a bénéficié du niveau élevé des ventes aux investisseurs privés et institutionnels (ventes en bloc). Les réservations ont augmenté de 26% en 2018, à 293,4 M€, tandis que la valeur des actes notariés signés a enregistré une augmentation considérable de 70%, pour atteindre 317,6 M€. Une grande partie des actes sont liés aux programmes de résidences pour personnes âgées, bénéficiant de la forte expansion du développement de la co-promotion. En raison du système de vente en état futur d'achèvement (VEFA), le Groupe recevra le produit des ventes de façon corrélée avec l'évolution des travaux de construction.

À fin mars 2019, le Groupe comptait 35 programmes en cours de commercialisation et de construction dont 14 en co-promotion. Plus des trois quarts du total sont des résidences pour seniors.

Le Groupe a mis à jour son business plan pour la période de 2019-2023. La stratégie de croissance du Groupe se poursuit principalement sur le marché français, mais envisage déjà une certaine expansion dans les pays voisins. Le Groupe prévoit une croissance dans ses trois secteurs d'activité, particulièrement dans les logements pour les

séniors, pour atteindre un total de près de 40.000 logements. Cela permettra au Groupe d'atteindre un mix plus diversifié et plus équilibré de logements en fonctionnement et sous gestion.

Le Groupe entend renforcer son portefeuille d'actifs patrimoniaux d'environ 300 M€, dont plus de 170 M€ dans des actifs opérationnels et 88 M€ en immeubles de placement.

La capacité d'autofinancement pour la période 2019-2023 devrait atteindre 164 M€ (ou 182 M€ compte tenu également de la variation positive des BFR). En plus de la génération de fonds, pour financer la croissance de son activité et augmenter sa trésorerie et équivalents, le Groupe prévoit des émissions de dette à moyen et à long terme, en plus des découverts bancaires liés à l'activité de promotion. L'émission de dette à moyen et à long terme la plus importante est attendue pour le second semestre 2019, avec les émissions suivantes en préparation:

- Un emprunt obligataire, d'un montant compris entre 30 M€ et 50 M€ et d'une durée de 6 ou 7 ans. Le produit de cet emprunt sera affecté au paiement de l'encours de l'emprunt obligataire venant à échéance en octobre 2019, d'un montant de 18,5 M€, ainsi qu'au financement de sa stratégie d'expansion, notamment sur les marchés internationaux.
- Un emprunt syndiqué à long terme d'un montant de 100 M€, à travers le refinancement d'une partie de ses immeubles de placement et de ses actifs opérationnels. Environ la moitié du produit de ce prêt sera affectée au paiement de la dette.

Par conséquent, profitant des grandes possibilités de financement, le Groupe se prépare à se positionner à un niveau d'endettement plus élevé, avec une prévision maximale de 447 M€ en 2023 et, parallèlement, à un niveau de trésorerie plus élevé. L'endettement financier net du Groupe augmentera progressivement pour atteindre plus de 400 M€ en 2023 (en supposant le paiement de 30 M€ de la cession de créances en 2021, éventuellement renouvelable, ainsi que le renouvellement de l'emprunt obligataire venant à échéance en février 2023). Toutefois, le Groupe s'attend à une amélioration du ratio dette financière nette / EBITDA à 7,5 fois en 2020 (après une prévision ponctuelle de 10,6 fois pour 2019, mais en dessous du chiffre de 2017), à moins de 6 fois en 2022 et près de 5 fois en 2023. De même, on s'attend à une amélioration de la couverture des frais financiers nets par l'EBITDA à 4,2 fois en 2020 (après une diminution en 2019). Dans les années à venir, le Groupe prévoit une couverture plus confortable des charges financières nets des emprunts par l'EBITDA à 5 fois en 2021 et près de 8 fois en 2023.

Dans des conditions moins favorables pour développer les activités, le Groupe peut ralentir le développement de nouveaux programmes et pourrait également envisager de réduire fortement ses investissements prévus dans les immeubles de placement, ce qui aurait un impact positif sur sa trésorerie.

CETTE NOTE CONSTITUE UN ÉLÉMENT D'INFORMATION ET NE SE SUBSTITUE EN AUCUN CAS À LA LECTURE DU RAPPORT DE NOTATION LUI-MÊME

ARC Ratings, S.A.

Rua de São José, 35 – 1º B

1150-321 Lisbonne

PORTUGAL

Téléphone: +351 213 041 110

Courriel: arcratings@arcratings.com

Site: www.arcratings.com

Contacts Principaux:

Isabel Fernandes

Analyste Principale

isabel.fernandes@arcratings.com

Carlos Leitão

Analyste Secondaire

carlos.leitao@arcratings.com

Emma-Jane Fulcher

Directrice des Notations & Présidente
du Comité de Notation

emma.fulcher@arcratings.com

Notez que l'ARC Ratings n'est pas un conseiller juridique, fiscal ou financier, et que la société fournit uniquement un avis de crédit sur les titres notés. Par exemple, une note ne couvre pas un éventuel changement dans les lois, et ne peut être considérée comme un audit. En outre, ARC Ratings n'est pas une partie dans les documents de transaction. Les utilisateurs de nos notations de crédit doivent se familiariser eux-mêmes avec les documents de transaction / la mécanique, et doivent former leurs propres points de vue à cet égard. Ils ne doivent pas compter sur les conseils juridiques, fiscaux ou financiers d'ARC Ratings, et sont encouragés à contacter les conseillers pertinents.

ARC Ratings, S.A. est enregistrée comme agence de notation de crédit (ANC) par l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF), dans le cadre du Règlement (CE) n° 1060/2009 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 16 Septembre, et est reconnue comme un Organisme Externe d'Évaluation de Crédit (OEEC).

Il est recommandé de lire ce Rapport de Suivi conjointement avec le Rapport Initial de Notation et les Rapports de Suivi subséquents.

Les notations de crédit attribuées par ARC Ratings sont des opinions sur la capacité et la volonté d'une entité à honorer en temps voulu et intégralement ses engagements financiers objets de notation.

La(les) notation(s) attribuée(s) par ARC Ratings dans ce rapport a (ont) été demandée(s) par l'entité dont les engagements financiers sont en cours de notation.

Préalablement à l'attribution ou à la révision d'une notation de crédit, ARC Ratings fournit à l'entité dont les engagements sont en cours de notation, la documentation supportant la notation à attribuer (le rapport préliminaire pour discussion) lui donnant ainsi l'opportunité de clarifier ou de corriger toute information inexacte afin que la notation attribuée soit la plus correcte possible. Les commentaires de l'entité dont les engagements financiers sont en cours de notation sont pris en compte par ARC Ratings dans l'attribution de la notation.

Les taux de défaut historiques d'ARC Ratings sont disponibles sur le site public de European Securities and Markets Authority Central Repository (CEREP), site consultable via le site web cerrep.esma.europa.eu / Cerep-web/. Suivant la définition donnée par ARC Ratings, le taux de défaut désigne la probabilité d'une défaillance sur tout ou partie du principal et de l'intérêt d'instrument de dette ou de survenance d'un événement remettant explicitement en cause la capacité d'une entreprise à honorer intégralement et à bonne date ses engagements financiers (cas d'insolvabilité par exemple).

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

Au long de toute la période pendant laquelle les notations demeurent valables, ARC Ratings suit continuellement l'évolution de l'émetteur, pouvant même anticiper la date de réalisation du suivi, à moins qu'il s'agisse d'une notation ponctuelle. Ainsi, préalablement à l'utilisation de la notation par l'investisseur, ARC Ratings recommande sa confirmation, notamment en consultant la liste de notations divulguée sur son site www.arcratings.com.

Les notations sont basées sur des informations recueillies auprès d'un ensemble élargi de sources d'information, en particulier celle fournie par l'entité dont les engagements financiers sont en cours de notation, cette information étant utilisée et travaillée soigneusement par ARC Ratings. Malgré le soin mis dans l'obtention, la vérification et le traitement de l'information aux fins de l'analyse de notation, ARC Ratings ne peut pas être tenue responsable de sa véracité, bien que pour sa part ARC Ratings exige un niveau minimum de qualité de l'information pour procéder à l'attribution des notations.

Dans le processus de notation, ARC Ratings adopte des procédures et des méthodologies en vue d'assurer sa transparence, sa crédibilité et son indépendance et pour que l'attribution des notations ne soit pas influencée par des situations de conflit d'intérêts. Les exceptions à ces principes sont divulguées par ARC Ratings en même temps que la notation sur l'engagement financier en cause.