

## ACTION DE NOTATION:

### ARC RATINGS A REVU A LA BAISSSE LA NOTATION DE RÉSIDE ÉTUDES CHANGEANT LA PERSPECTIVE NEGATIVE EN PERSPECTIVE EN DEVELOPPEMENT

Lisbonne, le 29 octobre 2021 - ARC Ratings, S.A. a revu à la baisse la notation publique finale d'émetteur à long-terme attribuée à Réside Études Investissement S.A., passant de "BB" avec perspective négative, à "BB-" avec perspective en développement.

ÉMETTEUR	CLASSE DE NOTATION	NOTATION	PERSPECTIVES	DATE DE LA PROCHAINE ÉVALUATION
Réside Études Investissement S.A.	Société émetteur Long-Terme	BB-	En Développement	31 octobre 2022

La dégradation de la note est basée fondamentalement sur la détérioration plus profonde que celle assumée dans notre évaluation précédente de la rentabilité et des indicateurs d'endettement du Groupe, augmentant la vulnérabilité de sa structure financière. Le changement de la perspective négative en perspective en développement, reflète l'incertitude et le risque associés à la mise en œuvre des décisions stratégiques cruciales du Groupe: la poursuite de l'expansion du groupe sur les segments les plus résilients et aux fondamentaux les plus solides, en particulier les résidences seniors sur le marché français dont le fort développement devrait être financé par l'apport en fonds propres d'un partenaire minoritaire de long terme au niveau de RES. De plus, le groupe prévoit une réduction significative de son exposition au segment des appart-hôtels. En outre, des incertitudes quant à l'évolution de la pandémie de la Covid-19 et ses impacts subsistent. Notre attente est que la mise en œuvre des deux décisions cruciales mentionnées précédemment établira la base de l'inversion graduelle de la tendance à la vulnérabilité accrue, mais, à ce stade, le niveau d'incertitude et de risque de mise en œuvre est encore trop élevé. L'ARC suivra l'évolution de ces aspects et son impact sur les indicateurs d'endettement et sur la structure financière du Groupe.

#### CONTACT DES ANALYSTES

##### ISABEL FERNANDES

Senior Corporate Analyst  
 Analyste Principale  
 isabel.fernandes@arcratings.com

##### CARLOS LEITÃO

Senior Corporate Analyst  
 Analyste Secondaire  
 Carlos.leitao@arcratings.com

##### VÍTOR FIGUEIREDO

Sector Head – Special Projects  
 Présidente du Comité de Notation  
 vitor.figueiredo@arcratings.com

## PROFIL DE L'ÉMETTEUR

Résidé Études Investissement S.A. est la holding d'un Groupe français créé en 1989 dont le siège est situé à Paris.

Les principales activités du Groupe sont la gestion et l'exploitation immobilière, la promotion immobilière et la création d'un portefeuille d'actifs patrimoniaux (incluant des immeubles de placement et des actifs d'exploitation) principalement lié aux appart-hôtels et résidences avec services pour les étudiants et pour seniors. La plupart des logements gérés par le Groupe sont détenus par un mix d'investisseurs privés et institutionnels, pour lesquels le Groupe assure la gestion (y compris la facturation et l'encaissement des loyers) et avec lesquels le Groupe cherche à créer des relations à long terme.

## JUSTIFICATION DE LA NOTATION

Les principaux critères de notation de Résidé Études Investissement S.A. sont les suivants:

- Le profil de la maturité de la dette: La plus grande partie de la dette du Groupe, avant l'IFRS 16, est une dette à moyen et long terme (en majorité à taux fixe) pour financer son portefeuille d'actifs patrimoniaux. Ainsi, sa dette à court terme est principalement liée à l'activité de promotion immobilière et est remboursée sur le produit de la vente de logements.
- Une stratégie de croissance ciblée: Le Groupe a décidé de concentrer sa croissance pour la décennie à venir sur les deux segments les plus résilients et qui présentent les fondamentaux plus solides, que sont les résidences pour seniors et pour étudiants, sur son marché d'origine, la France, tout en réduisant significativement son exposition au segment des appart-hôtels. Cette concentration accrue devrait entraîner une amélioration de la rentabilité et des indicateurs d'endettement.
- Un Conseil d'administration expérimenté: Le Groupe bénéficie d'un Conseil d'administration engagé et expérimenté.
- La position sur le marché: Leader dans les résidences pour étudiants, sa source de fonds la plus stable, et deuxième acteur dans les résidences pour seniors. Actuellement le Groupe est aussi le troisième acteur dans le secteur des appart-hôtels, mais il a pris la décision stratégique de réduire significativement son exposition à ce secteur.
- Des fondamentaux solides à long terme des deux principaux segments du Groupe et des conditions favorables aux investisseurs pour accompagner le développement de ces segments.
- La haute résilience et les bonnes perspectives économiques pour l'économie française.
- Une distribution de dividendes conservatrice: La politique de distribution de dividendes reste conservatrice, sans aucun versement de dividendes prévu jusqu'en 2025.

Les principales contraintes concernant la notation de crédit de Réside Études Investissement S.A. sont:

- La structure financière vulnérable du Groupe: La pandémie de Covid-19 a eu un impact négatif significatif sur la rentabilité et les indicateurs d'endettement du Groupe en 2020 et 2021, augmentant la vulnérabilité de la structure financière du Groupe. Le Business Plan 2021/2030 du Groupe vise à réduire cette vulnérabilité, par la concentration sur les deux segments les plus résilients, la réduction de l'exposition au segment des appart-hôtels et l'arrivée d'un partenaire sur le segment des seniors.
- L'incertitude liée à l'évolution de la pandémie de Covid-19: Les bons progrès en matière de vaccination nous amènent à croire que le pire de la pandémie de Covid-19 est derrière nous et que toute éventuelle vague supplémentaire aura un impact nettement inférieur aux vagues précédentes. Néanmoins, cela reste un facteur d'incertitude et, comme prouvé dans le passé, le Groupe est particulièrement exposé à cet impact à travers son segment d'appart-hôtels.

## DÉVELOPPEMENTS RÉCENTS ET PERSPECTIVES

Un troisième confinement a été imposé en France en avril 2021 pour aider à contrôler la nouvelle vague importante de la Covid-19. Dans ce cadre, certaines résidences appart-hôtels ont été temporairement fermées, mais moins que lors du premier confinement, tandis que les résidences pour étudiants et pour seniors sont restées ouvertes. L'activité de promotion ainsi que la commercialisation et la vente de logements à des investisseurs ont été peu impactées. A l'instar des précédents confinements, mais avec moins de pertinence, le Groupe a bénéficié de certaines mesures gouvernementales de soutien de sa trésorerie, étant donné sa capacité de production de trésorerie a été impactée négativement par la Covid-19.

Même dans le contexte de la Covid-19, le nombre de logements gérés par le Groupe a continué d'afficher une tendance haussière. Au total, le Groupe gérait 216 résidences en juin 2021 (correspondant à 30 597 logements) dont 102 pour étudiants, 60 pour seniors et 54 appart-hôtels.

L'application de la norme IFRS 16 relative aux locations opérationnelles a eu un impact comptable significatif sur les états financiers du Groupe, sans impact sur la trésorerie. Par conséquent, l'analyse suivante est faite avant l'IFRS 16. Par ailleurs, le Groupe ne prépare que des états financiers consolidés annuels (dans les périodes intermédiaires, il prépare des comptes par secteur d'activité).

En 2020 le chiffre d'affaires du Groupe a diminué de 25,4% à 362,4 millions d'euros, tandis que son EBITDA est devenu significativement négatif à -41,5 millions d'euros (contre 14,2 millions d'euros en 2019). Les revenus de l'activité de gestion, qui constituent la principale source de revenus du Groupe, ont diminué de 23,1% en 2020, à 275,3 millions d'euros, et ont enregistré une hausse modeste de 2,9% au 1S2021, à 133,8 millions d'euros. Les revenus des appart-hôtels ont diminué, notamment en 2020, tandis que les résidences

pour étudiants ont fait preuve de plus de résilience et les revenus des résidences pour seniors ont augmenté, boostée par l'augmentation du nombre de logements gérés et l'amélioration du RevPAR.

GROUPE RÉSIDE ÉTUDES - FINANCIÈRES ET RATIOS (MILLIERS D'EUROS)					
	2016	2017	2018	IFRS 16 2019	IFRS 16 2020
CHIFFRE D'AFFAIRES	334,543	380,017	463,871	449,855	337,950
EBITDA	14,756	19,398	30,493	116,438	85,713
EBITDA, AVANT IFRS 16	14,756	19,398	30,493	14,200	(41,555)
FRAIS FINANCIERS NETS DES GAINS FINANCIERS, AVANT IFRS 16	8,393	7,559	8,140	11,840	12,096
Couverture Charges Fin. des Emp. Net. par l'EBITDA, Avant IFRS 16	1.8	2.6	3.7	1.2	(3.4)
TOTAL DE L'ACTIF	422,439	510,290	578,217	1,775,110	1,930,492
ENDETTEMENT FINANCIER NET, AVANT IFRS 16	200,174	255,347	272,730	357,409	334,408
Endettement Financier Net / EBITDA (x), Avant IFRS 16	13.6	13.2	8.9	25.2	-
Prêt / Valeur du Portefeuille d'Actifs Patrimoniaux (%)	55.8%	57.8%	53.0%	67.1%	65.4%
Autonomie Financière (avec Intérêts Minoritaires) (%)	19.9%	17.3%	17.1%	9.7%	6.7%
Nombre Total de Logements	23,562	25,730	27,243	29,304	30,077

Notes: Montants arrondis. Comptes avec des reclassements faits par ARC Ratings pour l'analyse.

Sources: Les Rapports et les Comptes du Groupe Réside Études.

En juin 2021, le Groupe comptait 42 programmes en cours de commercialisation et de construction, dont 29 pour les seniors, afin d'augmenter l'activité de gestion dans les années à venir. Du fait de la stratégie de recentrage de l'activité de gestion dans les résidences pour étudiants et pour seniors, le lancement de programmes liés aux appart-hôtels est suspendu.

La dette brute du Groupe a augmenté de 28,6% (soit 112,8 millions d'euros, dont 83,3 millions d'euros de prêts PGE) en 2020, à 533,3 millions d'euros. Sa dette à court terme à la fin de 2020 s'élevait à 38,6 millions d'euros (54,8 millions d'euros en 2019), et était couverte 5,2x par la trésorerie et équivalents de trésorerie. Même compte tenu de la réduction de la trésorerie et équivalents de trésorerie au 1S2021 le Groupe n'est actuellement confronté à aucune pression de liquidité.

247,7 millions d'euros de la dette brute du Groupe en 2020 étaient destinés au financement de son portefeuille d'actifs patrimoniaux contractés par actif, compte tenu des revenus espérés du bien immobilier. Le ratio prêt/valeur du portefeuille d'actifs patrimoniaux (ratio LTV) net des avances preneurs, compte tenu de sa juste valeur, s'est légèrement amélioré à 65,4% à la fin de 2020, ce qui est un ratio raisonnable.

La dette financière nette du Groupe a diminué à 334,4 millions d'euros en 2020 (contre 357,4 millions d'euros en 2019) et le ratio dette financière nette/EBITDA était négatif de -8,0x du fait de l'EBITDA négatif (contre 25,2x en 2019). Le ratio dette financière nette/EBITDA spécifique de l'activité du portefeuille d'actifs patrimoniaux s'est amélioré à 16,1x, contre 24,0x en 2019, un effet de levier gérable compte tenu de sa maturité.

La couverture des charges financières nettes par l'EBITDA été négative (-3,4x) en 2020 en raison de l'EBITDA négatif (contre 1,2x en 2019).

Les capitaux propres du Groupe ont diminué en 2020 principalement en raison de pertes dans le contexte défavorable de la Covid-19. Le ratio capitaux propres/actifs a diminué à 7,5% en 2020 (contre 13,4% en 2019) ce qui est jugé faible.

En août 2021, le Groupe a mis à jour son business plan pour la période 2021-2030, sans tenir compte de l'impact de l'IFRS 16, en se basant sur les chiffres de 2020 et les évolutions au 1S2021. Les grandes orientations de ce business plan à long terme sont la poursuite de l'expansion du Groupe dans les segments les plus résilients et ayant les fondamentaux de long terme les plus solides, en particulier le segment des seniors principalement sur le marché français, ainsi que la réduction significative de son exposition au segment des appart-hôtels (ayant déjà mis fin à la gestion du Relais Spa Roissy à la fin du mois de mars 2021).

Pour 2021 le Groupe prévoit un EBITDA négatif, impacté par l'important EBITDA négatif attendu de l'activité de gestion, en particulier du segment des appart-hôtels et des résidences pour seniors, partiellement compensé par l'EBITDA positif attendu des autres secteurs d'activité. Il est à noter que l'EBITDA prévisionnel négatif pour 2021, se compare à un EBITDA positif, même petitement, dans les précédentes prévisions du Groupe. La raison principale est la nouvelle vague inattendue de Covid-19 au début de 2021 et ses conséquences.

Pour les années suivantes, à partir de 2022, le Groupe prévoit des valeurs d'EBITDA positives et croissantes. Pour atteindre cet objectif, il sera crucial de conclure le projet de cession dans le segment des appart-hôtels. Une amélioration de l'EBITDA négatif de la gestion des résidences pour seniors est projetée pour atteindre une valeur positive à partir de 2024, grâce à l'augmentation du RevPAR attendue au fur et à mesure de l'augmentation du nombre de résidences avec une durée plus longue dans le portefeuille, permettant des taux d'occupation plus élevés et également une mise à jour des prix pratiqués.

La stratégie d'expansion devrait être financée par une combinaison d'apports de capitaux propres, de fonds provenant de la cession/concentration de son activité et d'augmentation de la dette brute (principalement pour financer l'activité de promotion). Le Groupe s'attend à maintenir des valeurs significatives de trésorerie et équivalents de trésorerie tout au long de la période prévisionnelle, même si une tendance à la baisse est attendue jusqu'en 2025.

Même en maintenant une faible valeur d'investissement, une augmentation de la dette financière nette est attendue en 2021 et en 2023, avec une tendance à la baisse par la suite. Ainsi, une dégradation de ses ratios de couverture de la dette est attendue en 2021. Une amélioration progressive dans les années suivantes est attendue, notamment à partir de 2023, à des niveaux nettement meilleurs que les niveaux d'avant la pandémie. Le ratio dette financière nette/EBITDA spécifique à l'activité du portefeuille des actifs patrimoniaux devrait augmenter légèrement en 2021 et s'améliorer progressivement jusqu'à 2025. Le

Groupe s'attend à une légère amélioration du ratio LTV en 2021 suivie de baisses successives jusqu'à 2025, présentant une marge de confort considérable pour le Groupe.

L'EBITDA du Groupe et par conséquent sa capacité d'autofinancement restent sensibles à différents facteurs liés à son activité. De l'avis de l'ARC, il existe quelques incertitudes dans le succès de la stratégie d'augmentation de capital et de cession projetées, mais si elles se matérialisent conformément aux attentes ce seront des facteurs positifs, et d'autre part la sensibilité à l'impact éventuel d'une nouvelle vague de Covid-19 est désormais plus faible compte tenu des taux de vaccination, notamment en France. Dans un contexte défavorable, le Groupe pourrait ralentir la promotion de nouveaux programmes ou, en cas de besoin, céder certains actifs de son portefeuille d'actifs patrimoniaux. L'ARC surveillera l'EBITDA du Groupe, ses indicateurs d'endettement et sa structure financière.

## **METHODOLOGIE ET RECHERCHES**

ARC Ratings' Non-Financial Corporate Entities Rating Methodology (March 2021).

Rapport de la Notation de Réside Études Investissement S.A. – Évolution.

La notation a été attribuée par ARC Ratings, S.A. et approuvée par ARC Ratings (UK) Limited conformément à l'instrument statutaire 2019 n° 266 – Les agences de notation de crédit (amendement, etc.) (Sortie de l'UE).

## CLAUDE DE NON-RESPONSABILITÉ

ARC Ratings ne fournit qu'une notation de crédit sur les titres notés ou sur l'émetteur et ne recommande ni ne recommandera comment un émetteur peut ou doit obtenir un résultat de notation particulier. Une notation ne couvre pas un amendement potentiel des lois et n'est pas et ne peut pas être considérée comme un audit. En outre, ARC Ratings n'est partie à aucun document de transaction concernant les instruments/transactions qu'elle note. Les utilisateurs de nos notations doivent se familiariser eux-mêmes avec les documents de transaction. ARC Ratings n'agit pas en tant que conseiller juridique, fiscal, financier, en investissement ou autre, et les utilisateurs doivent chercher du conseil professionnel auprès des tiers appropriés si nécessaire.

ARC Ratings, SA est enregistrée en tant qu'agence de notation de crédit auprès de l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA), dans le cadre du règlement (CE) n° 1060/2009 du Parlement européen et du Conseil, du 16 septembre, et est reconnue en tant qu'organisme externe d'évaluation du crédit (OEEC).

ARC Ratings (UK) Limited est enregistrée en tant qu'agence de notation de crédit auprès de la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni, dans le cadre du Statutory Instrument N° 266/2019, du 13 février, et reconnue comme OEEC.

Ce rapport de l'évolution de la notation doit être lu conjointement avec le rapport de notation initial et avec les rapports d'évaluation qui ont suivi.

Les notations de crédit attribuées par ARC Ratings sont des opinions et des prospectives indépendantes sur les risques de crédit relatifs des obligations financières émises par diverses entités. Le risque de crédit est le risque qu'une entité ne puisse pas honorer ses obligations financières au fur et à mesure qu'elles arrivent à échéance, c'est-à-dire la capacité et la volonté d'une entité/d'un émetteur d'effectuer tous les paiements d'intérêts et du principal requis sur une obligation donnée, en temps voulu conformément à ses conditions. Les notations de crédit expriment le risque par ordre de rang relatif – elles constituent une mesure ordinale du risque de crédit dont la probabilité de défaut ou de perte peut varier tout au long du cycle de crédit. Elles sont délivrées à l'aide d'un système de classement établi et défini de catégories de notation (échelle de notation). Les notations de crédit d'ARC sont déterminées à l'aide des critères de notation publiés par l'ARC.

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, ARC Ratings fournit à l'entité dont les engagements financiers sont en cours de notation les documents justifiant la notation à attribuer. Cette entité a ainsi la possibilité de clarifier ou de corriger des détails factuels. 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 ses notations. ARC Ratings accorde également à l'émetteur la possibilité de faire appel d'une notation attribuée par l'ARC à condition que ce recours s'appuie sur des informations complémentaires qui n'ont pas été prises en compte dans la notation d'origine.

Les taux de défaut historiques d'ARC Ratings, S.A. sont publiés dans le registre central de l'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) consultable sur le site Internet [cerep.esma.europa.eu/cerep-web/](http://cerep.esma.europa.eu/cerep-web/). Il convient de souligner que le portefeuille de notations d'ARC Ratings peut être qualifié de «portefeuille de défaut très faible» et que, par conséquent, les défauts historiques de l'agence ne sont pas statistiquement significatifs. Le défaut est l'absence de paiement intégral et en temps voulu du capital ou des intérêts ou, la survenance de tout événement indiquant explicitement que le futur paiement intégral et en temps voulu de ces engagements n'aura pas lieu (par exemple, en cas de faillite).

Les notations ne constituent pas une recommandation, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente des investissements pouvant être mentionnés, et ne constituent qu'un des éléments à disposition des investisseurs. L'utilisation de toute notation est faite entièrement aux risques et périls de l'utilisateur.

Pendant toute la période de validité des notations, ARC Ratings surveille la performance de l'émetteur via des sources publiques et des informations fournies par l'émetteur/sponsor et, si un développement important se produit, ARC Ratings peut avancer la date de l'évaluation, sauf s'il s'agit d'une notation ponctuelle. La liste mise à jour des notations publiques est disponible sur le site [www.arcratings.com](http://www.arcratings.com).

Les notations d'ARC Ratings sont attribuées sur la base d'informations qui peuvent inclure des informations confidentielles, recueillies auprès d'une grande variété de sources jugées fiables par ARC Ratings, y compris auprès de l'entité en cours de notation ou dont les engagements financiers sont soumis à notation. ARC Ratings a adopté et met en œuvre des mesures visant à garantir, dans la mesure du possible en fonction des circonstances, une vérification raisonnable des informations utilisées pour l'attribution de la notation et que ces informations proviennent de sources fiables. Nonobstant ce qui précède, si ARC Ratings n'est pas satisfaite de la qualité des informations qu'elle reçoit, elle refusera d'attribuer la notation. L'attribution d'une notation ne doit pas être considérée comme une garantie de l'exactitude, de l'exhaustivité ou de l'actualité des informations sur lesquelles se fonde la notation ou des résultats obtenus à partir de l'utilisation de ces informations.

Dans le processus de notation, ARC Ratings adopte des procédures et des méthodologies visant à garantir la transparence, la crédibilité et l'indépendance, et aussi à ce que les classifications de notation ne soient pas influencées par des conflits d'intérêts.

## CONTACTS

ARC Ratings (UK) Limited

30 Churchill Place

Canary Wharf

London E14 5RE

UNITED KINGDOM

+44 203 927 8600

[arcratings\\_uk@arcratings.com](mailto:arcratings_uk@arcratings.com)

Rhonda Moore

Business Development Director

[rhonda.moore@arcratings.com](mailto:rhonda.moore@arcratings.com)

ARC Ratings, S.A.

Rua de São José

35 – 1º B

1150-321 Lisbon

PORTUGAL

+351 21 304 11 10

[arcratings\\_eu@arcratings.com](mailto:arcratings_eu@arcratings.com)



[www.arcratings.com](http://www.arcratings.com)