

ARC Ratings maintient la notation BBB+ à Réside Études avec perspective stable

EMETTEUR

Réside Études Investissement S.A.

NOTATION D'ÉMETTEUR

BBB+ Moyen et Long Terme
(BBB+, avec perspective stable)

DATE DU RAPPORT

Le 3 octobre 2014

NOTATION D'ÉMISSIONS

BBB+ Moyen et Long Terme
(BBB+, avec perspective stable)

En tenant compte des aspects fondamentaux de Réside Études Investissement S.A. (Réside Études), et de son Groupe et après avoir évalué la capacité de celui-ci pour absorber l'impact de scénarios de stress envisagés par ARC Ratings, ARC Ratings estime que la capacité de Réside Études à honorer en temps voulu et intégralement ses engagements financiers de moyen et long terme - emprunt obligataire d'un montant maximum de 50 millions d'euros (M€) inclus - continue de mériter la notation BBB+, avec perspective stable.

FONDAMENTAUX

Réside Études est la holding d'un Groupe créé en 1989 dont la vocation première est le marché de la résidence avec services pour étudiants en France (d'où son nom). Il s'est diversifié depuis lors et est aujourd'hui présent sur les trois principaux marchés de la résidence avec services en France, avec 21 322 logements gérés à la fin du premier semestre 2014. Sur ce total, 6% sont détenus en propre par le Groupe, les autres étant la propriété d'investisseurs qui les lui confient en gestion. 60% des logements sont des résidences pour étudiants, 33% des résidences hôtelière ou de tourisme et 5% des résidences pour personnes âgées autonomes. La présence du Groupe sur ce dernier marché est plus récente (2007), mais connaît un fort développement. Le Groupe se range aujourd'hui en France parmi les leaders dans ces trois spécialités.

Réside Études continue à présenter des facteurs atténuant de ses risques:

- il est contrôlé par son Management, lequel a une vingtaine d'années d'ancienneté dans cette activité et un pacte d'actionnaires prévoit les cas de cession afin d'assurer la stabilité de l'actionariat;
- sa stratégie est basée sur une croissance organique (en France): les résultats positifs des secteurs arrivés à maturité, tel celui des résidences pour étudiants, et les résultats des activités de promotion et patrimoniale permettent de compenser les pertes de lancement des nouvelles résidences; le Groupe a démontré sa bonne robustesse et sa capacité à absorber les pertes des activités en cours d'arrêt et de celles qui démarrent;
- la stratégie et la politique de distribution de dividendes reste prudente (environ 1,2 M€ chaque année) ce qui permet au Groupe de renforcer son ratio «capitaux propres / actif avec besoins en fonds de roulement (BFR)»;
- le Groupe bénéficie d'un pool diversifié de banques;
- le Groupe montre la possibilité d'encaisser des scénarios de stress imaginés par ARC Ratings;
- le Groupe a la capacité de piloter son activité et, si nécessaire, de moduler les développements de nouveaux

programmes et des investissements prévus dans les immeubles de placement afin - en cas de besoin - de gonfler sa trésorerie;

- le Groupe pourrait en tout dernier recours céder une partie de ses actifs de placement et d'exploitation;
- le cadre contractuel avec les investisseurs prévoit un droit de renouvellement du bail pour le Groupe, lequel ne peut être refusé sauf à devoir supporter pour eux le coût d'une indemnisation (incluant notamment la valeur marchande du fonds de commerce, lequel peut porter sur 2 à 3 ans de recettes locatives).

ÉVOLUTION RÉCENTE ET PERSPECTIVES

Le parc géré par le Groupe est passé de 160 résidences en 2012 à 165 en 2013 (plus 561 logements). Fin 2013, le Groupe affichait 358,8 M€ de valeur d'actif, la part la plus importante revenant aux résidences détenues en propre (immeubles de placement de 114,7 M€), aux immobilisations corporelles (50,6 M€) et à la production immobilière (85,1 M€). Le ratio «capitaux propres / actif» du Groupe ressort à 20,7%. La valeur des actifs immobiliers sous gestion se chiffre à 2 milliards d'euros.

Le résultat net consolidé passe de 4,3 M€ en 2012 à 7,8 M€ en 2013, soit une croissance annuelle de 82,9%, et ce, malgré la détérioration de l'activité de Compagnie de Bâtiment et de Maçonnerie SAS (CBM) en cours d'arrêt. Cette évolution est révélatrice de la résilience et de la capacité du Groupe à absorber les pertes des activités en cours d'arrêt et de celles en démarrage. À noter que, hors l'activité de CBM, le résultat net rapporté au chiffre d'affaires consolidé a passé de 2,5% en 2012 à 3,7% en 2013. Le résultat net consolidé de 2013 représente 10,5% des capitaux propres, soit 4,2 points de mieux qu'en 2012.

Le Groupe présente pour la période 2014-2019 un business plan où la croissance moyenne annuelle du nombre des logements dans les trois segments sera de 3,5%, pour atteindre 24 647 lots à fin 2019. À cette date le total de l'actif du Groupe y compris le BFR atteindra 260,0 M€ (dont 166,8 M€ des immeubles de placement) et son ratio «capitaux propres / total de l'actif avec BFR» 53,4%.

FACTEURS OBJET D'UN SUIVI

Dans la mesure où ils sont susceptibles d'influencer, directement ou indirectement, les cash-flows du groupe et, par conséquent, la capacité d'Études à honorer intégralement et en temps voulu ses engagements financiers à moyen et long terme, les facteurs suivants feront plus particulièrement l'objet d'un suivi attentif de la part d'ARC Ratings:

- facteurs économiques pouvant avoir un impact significatif sur le chiffre d'affaires des résidences avec services et, du fait de leur nature, exogènes à la volonté et à la capacité du Groupe: situations budgétaires de la plupart des pays d'Europe, y compris la France, pouvant influencer i) le revenu moyen des personnes, ii) le revenu des investisseurs individuels ainsi que leur niveau d'imposition sur le patrimoine (impact sur les taux de rentabilité investisseur);
- facteurs réglementaires susceptibles de gonfler les coûts d'entretien, d'amélioration et d'exploitation des résidences (nouvelles normes par exemple);
- capacité et disponibilité des banques partenaires pour accompagner le développement du Groupe;
- concurrence avec certains nouveaux acteurs qui voudraient entrer sur le marché et avec certains acteurs existants et désireux de capter de nouvelles parts de marché;
- facteurs inhérents au Groupe, incluant i) sa capacité à attirer les investisseurs et à les fidéliser (renouvellement des contrats avec ces mêmes investisseurs), ii) sa capacité à bien gérer les risques d'exploitation des résidences, iii) sa

maîtrise du développement d'une activité de promotion immobilière non dénuée de risques, et, iv) sa capacité à absorber les pertes résultant de la matérialisation éventuelle de ces risques; et

- conditions de fermeture de l'activité de la filiale CBM.

**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 Luciano Cordeiro, 123 – R/C Esq.
1050-139 Lisbonne
PORTUGAL
Tel: +351 213 041 110
Fax: +351 213 041 111
E-mail: arcratings@arcratings.com
Site: www.arcratings.com

ARC Ratings, S.A. est 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.

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

Les notations sont appuyées 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 l'objet de notation, cette information étant utilisée et travaillée soigneusement par ARC Ratings. Malgré le soin mis dans l'obtention, dans le croisement et dans le traitement de l'information aux fins de l'analyse de notation, ARC Ratings ne peut pas être tenue responsable de sa véracité, bien qu'il soit exigible de la part d'ARC Ratings un niveau minimum de qualité de l'information pour procéder à l'attribution des notations.