

RESIDE ÉTUDES INVESTISSEMENT S.A.

ARC Ratings, S.A. (ARC) a confirmé la notation publique finale d'émetteur à long terme attribué à Réside Études Investissement S.A. (Réside Études) de «BB-», avec perspective Stable.

ÉMETTEUR	CLASSE DE NOTATION	NOTATION	PERSPECTIVES
Réside Études Investissement S.A.	Société émetteur Long-Terme	BB-	Stable

Date de la notation	13 octobre 2023
Notation Initiale	12 septembre 2013
Dernière évaluation	13 octobre 2022
Date de la prochaine évaluation	14 octobre 2024
Méthodologie utilisée	ARC Ratings Non-Financial Corporate Entities Rating Methodology

Cette action est basée sur les améliorations opérationnelles de 2022 et en cumul annuel jusqu'à août 2023, et sur le fait qu'en même temps les ventes des fonds de commerce et des actifs d'exploitation ont amélioré les fonds propres du Groupe et ont permis de réduire son endettement, améliorant l'effet de levier. L'entrée attendue, à court terme, d'un actionnaire dans l'activité des résidences pour séniors, si elle se concrétise conformément aux attentes, constituera un facteur positif d'amélioration des fonds propres du Groupe, tout en finançant avec de bonnes perspectives à long terme l'expansion projetée dans ce segment. Parallèlement, dans les années à venir, le Groupe prévoit de poursuivre la trajectoire de reprise et d'amélioration de la rentabilité pour améliorer sa structure financière. Le degré d'incertitude, qui caractérise la mise en œuvre de sa stratégie, s'est accru à court terme en raison de la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt, ce qui entraîne de nouveaux défis. ARC suivra de près les performances du Groupe et sa structure financière.

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).

Table des Matières

- Profil du Groupe
- Les Principaux Critères de Notation de Réside Études sont les Suivants
- Les Principales Contraintes Concernant la Notation de Crédit de Réside Études sont les Suivants
- Points Clés de Basculement
- Capacité de Production de Trésorerie
- Politique Financière
- Perspectives
- Méthodologie et Recherches
- Période d'Analyse et Informations Analysées

Contact des Analystes



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



VÍTOR FIGUEIREDO
Sector Head – Special Projects
Analyste Secondaire
vitor.figueiredo@arcratings.com



PINKY SHARMA
Head of Credit Assessments
Président du Comité de Notation
pinky.sharma@arcratings.com

PROFIL DU GROUPE

Résidé Études Investissement S.A. est la holding d'un Groupe français créé en 1989 dont le siège est situé à Paris. La structure d'actionariat continue à être stable.

Les principales activités du Groupe sont la gestion et l'exploitation immobilière (gestion), la promotion immobilière (promotion) 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 (dorénavant les résidences) pour les étudiants et les personnes âgées autonomes (dorénavant les séniors).

La plupart des logements gérés et exploités 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 crée des relations à long terme. En décembre de 2022, 93,8% du total des logements étaient détenus par 23.000 investisseurs. En cumul annuel jusqu'à août 2023 (AAJ août 2023), il n'y a pas eu de changement significatif. Ainsi, l'application de la norme International Financial Reporting Standard 16 (IFRS 16), pour la première fois en 2019, a eu un impact comptable significatif, mais aucun impact sur la trésorerie.

LES PRINCIPAUX CRITERES DE NOTATION DE RESIDE ÉTUDES 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 des fondamentaux plus solides, que sont les résidences pour séniors et pour étudiants, sur son marché d'origine, la France, tout en arrêtant la promotion de nouveaux appart-hôtels. Par conséquent, son exposition relative au segment des appart-hôtels devrait se réduire, alors que le Groupe s'engage à retrouver la rentabilité dans ce segment.
- Un Conseil d'administration expérimenté: Le Groupe bénéficie d'un Conseil d'administration engagé et expérimenté.
- La position sur le marché: Leader dans des résidences pour étudiants en France, sa source de financement la plus stable, et dans le même pays, leader, au sein d'entités non intégrées à des grands groupes financiers, des résidences pour séniors. Actuellement, le Groupe est aussi le troisième acteur du secteur des appart-hôtels français.
- Des fondamentaux de marché solides à long terme pour les activités concernant les résidences pour étudiants et pour séniors, confortant la volonté du Groupe de se concentrer sur ces activités.
- Absence de distribution de dividendes: Le Groupe s'engage à renforcer ses fonds propres, et il n'envisage donc pas de revenir au paiement de dividendes avant la fin de la décennie.

LES PRINCIPALES CONTRAINTES CONCERNANT LA NOTATION DE CREDIT DE RESIDE ÉTUDES SONT LES SUIVANTS:

- La structure financière vulnérable du Groupe: La pandémie de la Covid-19 (dorénavant la pandémie) a eu un impact négatif significatif sur la rentabilité et les indicateurs d'endettement du Groupe en 2020 et en 2021 (et partiellement en 2022), augmentant la vulnérabilité de sa structure financière. L'émission récente de titres subordonnés à durée indéterminée (TSDI), équivalant à des fonds propres en normes IFRS, et les gains obtenus avec la vente d'actifs ont atténué partiellement cette vulnérabilité. Le Business Plan 2023/2030 du Groupe vise à améliorer sa structure financière avec l'entrée d'actionnaires minoritaires et le retour à la rentabilité (après 2025).
- Un environnement économique difficile: L'inflation élevée et la hausse des taux d'intérêt pour la combattre, ainsi que les perspectives de croissance modérée de l'économie française, conduisent à un ralentissement de l'activité de promotion, et à une pression sur les coûts du Groupe. Le Groupe s'attend à ce que cela soit conjoncturel et est en train de prendre des mesures pour optimiser la commercialisation de son offre et l'efficacité de ses opérations.

POINTS CLES DE BASCULEMENT

Points de retournement positifs

Les éléments déclencheurs d'une éventuelle amélioration de la notation, comprendraient :

- Une reprise plus rapide que prévue du chiffre d'affaires et de l'EBITDA du Groupe ; et
- La levée de fonds propres et/ou la cession ayant un impact positif sur la réduction de la vulnérabilité de la structure financière du Groupe.

Points de retournement négatifs

Les éléments déclencheurs qui pourraient entraîner une dégradation de la notation comprendraient :

- Une reprise plus lente que prévu du chiffre d'affaires et de l'EBITDA du Groupe ; et
- La détérioration ou une reprise plus lente que prévu de la structure financière du Groupe.

CAPACITE DE PRODUCTION DE TRESORERIE

Le 13 septembre 2023, ARC Ratings a eu une réunion avec la Direction générale du Groupe Réside Études pour parler de la performance du Groupe en 2022 et en cumul annuel jusqu'à août 2023, de sa stratégie et de son business plan. Toutes les informations pertinentes sont incluses dans ce rapport.

PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE PAR ACTIVITÉ

L'essentiel de l'activité du Groupe est développé en France, et n'est pas noté par l'ARC, mais sa deuxième note la plus élevée attribuée par les agences de notation de crédit de référence est AA/Négative. Le risque pays n'est donc pas significatif. Pour 2023/2024, les attentes de croissance de l'économie française sont modestes (respectivement de 0,7% et de 1,4%, après une hausse de 2,6% en 2022) dans un contexte de conflit européen, d'inflation élevée (respectivement 5,5% et 2,5%) et de hausse des taux d'intérêt pour combattre l'inflation.

Le chiffre d'affaires du Groupe, et par conséquent sa capacité de production de trésorerie, a connu une reprise en 2022, dépassant le niveau d'avant pandémie, et s'est fixé à 498,4 millions d'euros (IFRS 16 comprise), soit une augmentation de 20,7% par rapport au chiffre de 2021. La reprise a été pilotée par la bonne performance de l'activité de gestion (+33,4%), avec une hausse du chiffre d'affaires dans les trois segments, notamment les appart-hôtels qui ont été les plus impactés par la pandémie. Par ailleurs, le chiffre d'affaires du portefeuille d'actifs patrimoniaux a augmenté de 8,7%, tandis que le chiffre d'affaires de l'activité de promotion (construction et vente aux investisseurs) a légèrement diminué.

Sans tenir compte de l'impact de l'IFRS 16, le chiffre d'affaires du Groupe a augmenté de 23,9% en 2022, à 547,8 millions d'euros (dépassant également le niveau d'avant la pandémie), montrant une reprise de l'activité dans presque tous les domaines d'activité en 2022. La répartition est présentée dans le tableau à côté.

L'activité de gestion

En 2022, afin d'améliorer sa structure financière, fortement impactée par la pandémie comme détaillé dans les précédents rapports de notation, le Groupe a cédé les fonds de commerce et les parties communes de 13 résidences pour

GRUPE RESIDE ÉTUDES - REPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES PAR ACTIVITÉ (MILLIONS D'EUROS)(*)

	2018	2019	2020	2021	2022
Gestion	327.2	358.0	275.3	337.1	449.6
Promotion	144.8	137.8	88.8	107.3	104.6
Patrimoine	10.6	13.6	17.7	19.1	20.7
Holding et non affecté	28.2	31.1	32.8	37.5	36.8
Intersecteur	(47.0)	(54.5)	(52.1)	(58.9)	(63.9)
Total	463.9	485.9	362.4	442.2	547.8

Notes: (*) Montants hors IFRS 16

Sources: Groupe Réside Études.

séniors, matures et rentables, ainsi que deux résidences pour étudiants qui faisaient partie de son portefeuille d'actifs patrimoniaux. Ces opérations ont été finalisées en décembre 2022 (produisant 29,5 millions d'euros de plus-values et une réduction de l'endettement). Même après ces cessions, le nombre de logements gérés par le Groupe maintient sa tendance haussière (hausse de 2,0% contre 7,1% en 2021), reflétant la promotion continue de nouvelles résidences. En effet, la poursuite de la stratégie de croissance du Groupe s'est traduite par l'ouverture de 19 nouvelles résidences en 2022 (contre 20 en 2021, suite à un ralentissement dû à la pandémie). Ainsi, en décembre 2022, le Groupe gérait 239 résidences (proche du chiffre de juin 2022) avec 32,9 mille logements, dont 56,2% pour étudiants, qui restent le segment le plus important, 26,9% d'appart-hôtels et 16,9% pour séniors (en baisse par rapport à 19,4% en juin 2022, du fait de la cession évoquée ci-dessus). Il convient de souligner que les résidences pour séniors ont mené la stratégie de croissance, avec 12 nouvelles résidences en 2022 et 7 (sur un total de 12) en cumul annuel jusqu'à août 2023, soit 61,3% du total des nouvelles résidences au cours de ces périodes.

Les taux d'occupation moyens des résidences gérées et exploitées par le Groupe ont connu une amélioration sur les dernières périodes analysées, comme détaillé ci-dessous:

- Résidences pour étudiants et résidences mixtes pour étudiants/appart-hôtels – Ces résidences ont connu une augmentation des taux d'occupation, notamment au 2S2022 avec un bon début de l'année universitaire 2022/2023, atteignant en décembre 2022 des taux d'occupation supérieurs à ceux d'avant la pandémie. Le taux d'occupation moyen du segment étudiant pour l'ensemble de l'année 2022 a été d'environ 90% (soit similaire à celui de 2019). En cumul annuel jusqu'à août 2023, le taux d'occupation moyen reste au même niveau que celui de l'année entière de 2022, avec une amélioration pendant les mois d'été, car de nombreux étudiants ont maintenu leur bail pour éviter le risque de le perdre, dans un contexte de rareté des logements. Cette amélioration de la performance estivale et un meilleur début d'année universitaire 2023/2024, par rapport à la précédente, laissent espérer une amélioration de l'occupation de l'année complète de 2023.
- Résidences pour les séniors – Les résidences en activité depuis plus d'un an ont enregistré une amélioration du taux d'occupation en 2022. Cependant, compte tenu du nombre important de nouvelles résidences ouvertes en 2022, le taux d'occupation moyen dans ce segment a été proche de 69% en 2022 (contre environ 73% en 2021). En cumul annuel jusqu'en août 2023, le taux d'occupation a été de 59,8%, proche des 60,4% au cours de la même période de l'année précédente, mais inférieur aux 64,5% budgétés. Le Groupe est en train de prendre des mesures pour augmenter ce taux, notamment à travers l'optimisation de son équipe marketing, et s'attend à une amélioration au cours des quatre derniers mois de 2023. Dans ce segment, une résidence met généralement du temps à atteindre des taux d'occupation élevés et donc un portefeuille comprenant un nombre important de résidences récemment ouvertes pénalise le taux d'occupation moyen.
- Appart-hôtels – Ils ont montré une reprise significative de l'activité depuis le deuxième trimestre 2022 (le 1T2022 était encore impacté négativement par la pandémie), conduisant à un retour aux taux d'occupation au niveau d'avant la pandémie. Ainsi, le taux d'occupation moyen s'est amélioré à 68,4% (contre 51,3% en 2021, soit plus proche des 73,1% de 2019). Le taux d'occupation moyen en cumul annuel jusqu'à août 2023 n'est pas encore disponible par manque d'informations dû à un problème informatique (IT) dans le système de réservation externe (de mai à mi-septembre), entre-temps résolu. De l'avis du Groupe,

ce problème informatique a entraîné des pertes de chiffre d'affaires et d'EBITDA et il est donc en train de préparer une demande d'indemnisation. Il est important de noter qu'il n'y a eu aucune faille en termes d'information client, donc aucun problème de protection des données.

Toujours concernant le segment des appart-hôtels, qui a été le plus touché par la pandémie, il convient de mentionner que le Groupe a décidé de ne pas renouveler fin mars 2021 les contrats de gestion du Relais Spa Roissy, situé à proximité de l'aéroport Charles de Gaulle, qui a été fortement impacté par les restrictions de vols pendant la pandémie et où le Groupe n'a jamais atteint la performance attendue. En 2022, le Groupe a signé un accord avec les investisseurs les indemnisant pour les loyers suspendus pendant la période pandémique, par le biais de la cession des actifs d'exploitation de la résidence et a enregistré 5,9 millions d'euros de pertes liées à cet appart-hôtel. Pour 2023 il est prévu une perte non significative liée aux coûts de personnel, pour achever le processus. Pour ARC, ce processus prouve la capacité et la volonté du Groupe à stopper les pertes lorsque cela est nécessaire, limitant ainsi l'impact négatif sur sa structure financière.

L'augmentation des taux d'occupation en 2022 dans les trois segments est allée de pair avec des mises à jour des prix pour couvrir la hausse des coûts dans un contexte de forte inflation. Ainsi, dans les appart-hôtels, le prix moyen en 2022 a légèrement dépassé le niveau d'avant la pandémie. Dans le segment des résidences pour étudiants et des résidences mixtes pour étudiants/appart-hôtels, le prix moyen en 2022 a également quelque peu augmenté (après avoir déjà battu le niveau d'avant la pandémie en 2021). Le prix moyen des loyers et des services fournis dans les résidences pour séniors a augmenté de 8,7% en 2022 (et d'environ 24% au-dessus du prix moyen de 2019, suite à la mise à jour continue des prix, en appliquant une nouvelle grille tarifaire plus conforme aux niveaux du marché).

Les revenus de l'activité de gestion constituent clairement la principale source de revenus du Groupe. Ils ont représenté environ 82,0% du chiffre d'affaires total, avant l'IFRS 16, en 2022 (en hausse par rapport à 2021 d'environ 76,0%). En 2022 et en cumul annuel jusqu'à août 2023, leur évolution, et la répartition par segment, a été la suivante:

- Augmentation de 33,4% des revenus en 2022, à 449,6 millions d'euros, avec une croissance positive dans tous les segments, mais particulièrement dans les appart-hôtels. Le chiffre d'affaires des appart-hôtels a affiché la performance la plus positive, en hausse de 52,3% (grâce à la reprise significative de l'activité) à 143,8 millions d'euros. Le chiffre d'affaires des résidences pour séniors a augmenté de 39,5%, à 136,2 millions d'euros, avec un impact limité de la vente des fonds de commerce de 13 résidences à la mi-décembre. Les résidences pour étudiants, segment habituellement résilient, ont enregistré une hausse de 20,6% de leurs revenus, à 137,4 millions d'euros (sans impact de la vente de deux résidences en fin décembre). L'activité internationale (appart-hôtels et résidences pour étudiants) a contribué avec 10,9 millions d'euros au chiffre d'affaires en 2022, soit une augmentation de 41,6% par rapport au chiffre de 2021, mais son importance est toujours très limitée dans le chiffre d'affaires global du Groupe, prouvant une dépendance presque totale au marché français.
- Les chiffres des revenus en cumul annuel jusqu'à août 2023 ne sont pas encore disponibles, en raison du problème IT mentionné dans les appart-hôtels. Pour les autres segments, on a enregistré une hausse de 10,4% des revenus dans le segment étudiant, à 82,7 millions d'euros, tandis que les revenus des résidences pour séniors ont augmenté de 31,8% (24% en termes comparables), à 69,6 millions d'euros.

L'activité de promotion

Dans le contexte de la pandémie les livraisons des programmes et l'avancement des travaux ont été perturbés, conduisant à un faible niveau d'offre en 2022 par rapport aux années précédentes. À fin juin 2023, l'offre de logements à vendre aux investisseurs a augmenté d'environ 10,8%, par rapport à juin 2022, à 3.294 logements, et est restée stable à fin août 2023, liée à 35 programmes en cours de commercialisation et de construction. 28 de ces programmes sont destinés aux séniors (soit 80% du total, reflétant l'accent mis sur ce segment), 4 aux appart-hôtels et 3 aux résidences pour étudiants.

À noter que plus de 85% des logements de ces 35 programmes en cours de construction a déjà été réservée sous contrat VEFA (ventes en futur état d'achèvement) qui inclut la définition du prix de vente final. Ainsi, le Groupe ne peut pas actualiser le prix de vente en fonction de l'augmentation des coûts. Pour atténuer ce risque, le Groupe porte une attention toute particulière à l'évolution des coûts, et aux constructeurs essayant de trouver des matériaux alternatifs pour atténuer l'augmentation des coûts des matériaux. Ainsi, le Groupe s'attend à générer des marges positives dans la promotion des programmes, à un niveau similaire à celui obtenu dans les résidences dont l'achèvement a eu lieu en 2022 et au 1S2023. En outre, le Groupe a également retardé la commercialisation de certains programmes, dans un contexte d'écoulement faible.

Le contexte actuel de hausse des taux d'intérêt (qui rendent comparativement moins attractif l'investissement dans les résidences promues par le Groupe et par d'autres acteurs) et l'incertitude économique, ont conduit à un fort ralentissement de l'activité de commercialisation. Ce ralentissement se ressent aussi bien au niveau des investisseurs privés individuels qu'au niveau des investisseurs institutionnels. Le maintien de cette rétraction du marché pourrait conduire le Groupe à retarder le démarrage de la construction d'une partie de son portefeuille, le Groupe n'entrant dans la phase de construction qu'une fois que les niveaux de commercialisation atteignent un seuil qui permet de démarrer la construction en toute sécurité.

Dans ce domaine d'activité, les ventes immobilières sont comptabilisées suivant la règle comptable de l'avancement, par l'application au montant des ventes signées (par acte notarié) d'un taux égal au taux de l'avancement des chantiers. Le chiffre d'affaires du Groupe dans ce domaine d'activité, hors programmes en co-promotion enregistrés par mise en équivalence, a enregistré une légère hausse en 2022, à 89,1 millions d'euros.

Le portefeuille d'actifs patrimoniaux

Le portefeuille d'actifs patrimoniaux du Groupe est composé d'immeubles de placement (résidences en exploitation) et d'actifs d'exploitation (espaces communs de plusieurs résidences et immeubles de placement en cours) qui sont gérés par le Groupe. Ses deux types d'actifs sont comptabilisés à la juste valeur, déterminée par des tiers.

À fin décembre 2022, la valeur du portefeuille d'actifs patrimoniaux du Groupe s'élevait à 355,4 millions d'euros, en baisse par rapport à 398,6 millions d'euros en 2021, principalement en raison de la vente d'actifs, comprenant deux résidences pour étudiants et les espaces communs de 13 résidences pour séniors. Sans la

vente de ces actifs, la valeur de son portefeuille d'actifs patrimoniaux serait restée stable en 2022. Même dans un contexte de taux d'intérêt élevés, ce portefeuille a enregistré environ 2,4 millions d'euros de gains de juste valeur (4,2 millions d'euros en 2021). Globalement, son portefeuille d'actifs patrimoniaux comprend:

- 225,8 millions d'euros d'immeubles de placement, composés principalement de résidences pour étudiants et de trois appart-hôtels. Il y a eu une diminution par rapport aux 252,6 millions d'euros de 2021, en raison de la vente mentionnée de deux résidences pour étudiants; et
- 129,6 millions d'euros d'actifs d'exploitation, dont 6,6 millions d'euros en cours comptabilisés au coût historique, également en baisse par rapport aux 146,1 millions d'euros en 2021, du fait de la vente d'espaces communs de résidences pour séniors.

Le chiffre d'affaires du portefeuille d'actifs patrimoniaux (loyers reçus de la partie gestion du Groupe) a augmenté de 8,7% en 2022, à 20,7 millions d'euros.

ETATS FINANCIERS CONSOLIDES 2022

Le Groupe ne prépare que des états financiers consolidés annuels et nous ne disposons donc pas d'informations financières consolidées traduisant l'amélioration de la performance opérationnelle en cumul annuel jusqu'à août 2023. Le rapport d'audit 2022 émis par Deloitte & Associés et PHM-AEC présentait une opinion sans réserve.

PERFORMANCE OPERATIONNELLE

L'application de la norme IFRS 16 relative aux locations opérationnelles (contrats à long terme avec des investisseurs permettant à Réside Études de gérer les logements qu'ils détiennent) a eu un impact comptable significatif sur les états financiers du Groupe, comme indiqué dans le tableau ci-dessous (sans impact sur la trésorerie). Nous avons analysé les comptes officiels, où la norme IFRS 16 est appliquée, mais également les indicateurs actuels et les indicateurs avant l'IFRS 16 aussi souvent que nous estimons que ceux-ci permettent de comprendre la performance du Groupe (en particulier sur les indicateurs liés à l'EBITDA, puisque l'EBITDA avant l'IFRS 16 est une bien meilleure approximation de la capacité de production de trésorerie que l'EBITDA post IFRS 16).

Les principales évolutions opérationnelles en 2022 ont été les suivantes:

- Le chiffre d'affaires du Groupe a augmenté de 20,7% en 2022, à 498,4 millions d'euros, tandis que son EBITDA a augmenté de 58,4% à 142,0 millions d'euros. Ainsi, sa marge d'EBITDA s'est améliorée à 28,5%, contre 21,7% en 2021;
- Avant l'IFRS 16, le chiffre d'affaires du Groupe a augmenté de 23,9% à 547,8 millions d'euros, tandis que son EBITDA s'est amélioré, devenant positif, à 3,4 millions d'euros, contre -31,2 millions d'euros en 2021 et -15,4 millions d'euros budgétés, reflétant la reprise de l'activité qui a été fortement impactée par la pandémie et

l'effet des mesures de réduction des charges d'exploitation commencée en 2021. Ainsi, sa marge d'EBITDA hors IFRS 16 était de 0,6% (contre -7,1% en 2021, mais toujours en deçà de la marge d'EBITDA pré-pandémie de 2,9% en 2019); et

- La performance de l'EBITDA par secteur d'activité a montré des améliorations dans les trois domaines d'activité, en particulier dans le secteur de la gestion (toujours négatif, mais nettement mieux que ce qui avait été budgété grâce à la reprise remarquable des appart-hôtels), comme détaillé ci-dessous:

- o L'EBITDA du portefeuille des actifs patrimoniaux, avant l'IFRS 16, a été de 16,5 millions d'euros, en amélioration par rapport aux 15,9 millions d'euros de 2021.
- o L'EBITDA de l'activité de gestion s'est considérablement amélioré à -4,0 millions d'euros, contre -37,5 millions d'euros en 2021. Par segments:
 - o Le segment des appart-hôtels, qui a été le plus touché par la pandémie, a renoué avec un EBITDA positif de 0,7 million d'euros, soit près de 1,1 million d'euros atteint en 2019 (niveau pré-pandémie). L'EBITDA atteint en 2022 n'était pas encore suffisant pour couvrir les capex maintenance et les frais financiers, qui étaient principalement couvertes par les TSDI, couvrant également les dépenses liées à la pandémie.
 - o Les résidences pour étudiants, le segment le plus résilient mais qui a également été quelque peu impacté par la pandémie, ont affiché une bonne performance atteignant 12,5 millions d'euros d'EBITDA, contre 1,3 million d'euros en 2021 et au-dessus du chiffre budgété. À noter qu'en 2022 l'EBITDA a nettement dépassé les 7,1 millions d'euros atteints en 2019, dans un contexte d'augmentation de 11,7% du nombre de logements entre 2019 et 2022, bénéficiant ainsi d'économies d'échelle.

**GROUPE RÉSIDE ÉTUDES - IFRS 16 IMPACT SUR COMPTES SPÉCIFIQUES
(MILLIONS D'EUROS)**

	2019	2020	2021	2022
Compte de Résultat:				
Chiffre d'Affaires	(36.1)	(24.4)	(29.1)	(49.4)
EBITDA	102.2	127.3	120.8	138.5
EBIT	30.0	31.2	37.9	10.6
Charges Financières	44.1	46.9	51.5	45.0
Economie d'impôts sur les sociétés	3.5	3.9	3.4	8.6
Résultat Net	(10.6)	(11.8)	(10.2)	(25.8)
Bilan:				
Droits d'Utilisation de Logements	1,081.0	1,106.2	1,206.9	1,064.8
Actifs d'impôts différés	3.5	7.4	0.0	0.0
Total de l'Actif (Non Courants)	1,084.5	1,113.6	1,206.9	1,064.8
Capitaux Propres	80.0	68.3	35.4	9.6
Dettes Financière à Long et Moyen Terme	931.6	963.5	1,065.5	943.0
Dettes Financière à Court Terme	72.9	81.9	94.1	108.9
Dette Financière Total	1,004.5	1,045.4	1,159.6	1,051.9
Passifs d'impôts différés	0.0	0.0	11.8	3.2
Total du Passif (hors Capitaux propres)	1,004.5	1,045.4	1,171.4	1,055.1

Sources: Rapport Annuel du Groupe Réside Études.

- Les résidences pour séniors ont continué à être l'activité à génération d'EBITDA la plus négative, ce qui s'explique par la phase du cycle économique où se trouve la majeure partie de ce portefeuille, avec un nombre important de résidences ouvertes récemment (cette activité génère un EBITDA négatif lors des premières années, malgré les efforts déployés pour raccourcir les délais d'atteinte du seuil de rentabilité). Malgré cela, l'EBITDA s'est amélioré à -19,6 millions d'euros en 2022, contre -27,4 millions d'euros en 2021 et a été légèrement meilleur que budgété. À noter que le Groupe met en œuvre des mesures visant à améliorer la rentabilité des résidences pour séniors, notamment à travers une structure de coûts plus souple et un renforcement de la maîtrise des coûts.
- L'EBITDA de l'activité de promotion, également impactée par la pandémie, s'est amélioré en 2022 mais reste négatif (-1,9 million d'euros, contre -6,3 millions d'euros en 2021), sans parvenir à atteindre l'équilibre projeté.

CHARGES FINANCIERES ET RATIO DE COUVERTURE

Les frais financiers du Groupe nets de gains financiers ont diminué de 15,8%, à 58,0 millions d'euros en 2022, principalement grâce à la diminution des charges financières liées à l'impact de l'IFRS 16 (qui sont tombées à 45,0 millions d'euros, contre 51,5 millions d'euros, comme indiqué dans le tableau ci-dessus) et des gains financiers liés à un gain ponctuel de EUR 3,8 millions (sans impact sur la trésorerie) dû à la valorisation d'un swap contracté pour couvrir le risque d'intérêt des TSDI. A l'inverse, en 2021 a été comptabilisée une charge financière ponctuelle concernant le Relais SPA Roissy Park, de 1,6 million d'euros. Ainsi, hors éléments exceptionnels et avant l'impact de l'IFRS 16, les charges financières nettes de gains financiers auraient augmenté de 7,1%, à 16,7 millions d'euros. Il est à noter que l'endettement du Groupe est majoritairement à taux fixe ou plafonné (à l'exception de la dette à court terme liée à la promotion), ce qui lui confère une exposition réduite au risque de taux d'intérêt dans un contexte de hausse de ceux-ci.

Avant l'IFRS 16, la couverture des charges d'intérêts nettes par l'EBITDA est devenue positive en 2022, à 0,3x, ce qui est un niveau faible, mais constitue une amélioration par rapport aux chiffres négatifs de 2021 (-1,8x) et de 2020 impactés par la pandémie. Il est à noter que les charges d'intérêts nettes du Groupe incluent les charges d'intérêts liées à la dette destinée à financer son portefeuille d'actifs patrimoniaux (8,7 millions d'euros en 2022 contre 6,9 millions d'euros en 2021). Les charges d'intérêts liées à son portefeuille d'actifs patrimoniaux sont couvertes par l'EBITDA généré par le portefeuille et ont quelque peu diminué à 1,9x en 2022 (contre 2,3x en 2021). Les charges d'intérêts nettes liées à la dette financière restante du Groupe, hors éléments exceptionnels, se sont stabilisées à 8,4 millions d'euros en 2022.

RESULTAT NET

Le résultat consolidé avant impôts s'est amélioré en 2022 à -33,5 millions d'euros, contre -69,6 millions d'euros en 2021, restant négatif et encore supérieur à celle de 2019 (-23,3 millions d'euros). En 2022, l'économie d'impôts sur la société a été moins importante qu'en 2021, conduisant à un résultat net de -32,9 millions d'euros, une amélioration par rapport aux -53,1 millions d'euros de 2021.

Avant l'IFRS 16, la perte nette consolidée s'est considérablement améliorée en 2022 pour atteindre -7,1 millions d'euros, contre -42,9 millions d'euros en 2021. Par rapport au business plan analysé dans le rapport de notation précédent, il y a eu un léger écart de -1,4 millions d'euros, reflétant principalement une évolution opérationnelle meilleure que prévu (notamment de l'EBITDA) qui a été compensée par une charge fiscale plus élevée et des résultats non récurrents inférieurs concernant la vente d'actifs et de fonds de commerce de résidences.

GRUPE RÉSIDE ÉTUDES - FINANCIÈRES ET RATIOS I/II (MILLIERS D'EUROS)

	2018	IFRS 16 2019	IFRS 16 2020	IFRS 16 2021	IFRS 16 2022
CHIFFRE D'AFFAIRES	463,871	449,855	337,950	413,024	498,372
CHIFFRE D'AFFAIRES, AVANT IFRS 16	463,871	485,919	362,394	442,150	547,760
EBITDA	30,493	116,438	87,194	89,619	141,993
EBITDA, AVANT IFRS 16	30,493	14,200	(40,074)	(31,181)	3,446
EBIT	21,857	32,694	(29,431)	(775)	24,419
FRAIS FINANCIERS NETS DES GAINS FINANCIERS	8,140	55,981	60,437	68,800	57,953
FRAIS FINANCIERS NETS DES GAINS FINANCIERS, AVANT IFRS 16	8,140	11,840	13,536	17,256	12,953
RÉSULTAT NET	11,789	(17,282)	(67,477)	(53,105)	(32,915)
CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT	16,944	61,399	29,136	24,138	80,961
Marge EBITDA (%)	6.6%	25.9%	25.8%	21.7%	28.5%
Chiffre d'Affaires Net sur Retour (%)	2.5%	(3.8%)	(20.0%)	(12.9%)	(6.6%)
Taux de Distribution de Résultats (%)	15.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Couverture des Charges Fin. des Emprunts Nettes par l'EBITDA	3.7	2.1	1.4	1.3	2.5
Couverture Charges Fin. des Emp. Net. par l'EBITDA, Avant IFRS 16	3.7	1.2	(3.0)	(1.8)	0.3

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

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

POLITIQUE FINANCIERE

POSTES DE L'ACTIF ET DU PASSIF

Le total des actifs du Groupe s'élève à 1.890,5 millions d'euros à fin 2022 (80,5% d'actifs non-courants et 19,5% d'actifs courants), enregistrant une baisse de 6,3%, équivalent à 128,1 millions d'euros, par rapport à fin 2021. Cette baisse, qui a inversé la tendance de croissance des années précédentes, a été principalement pilotée par la vente de de fonds de commerce de résidences pour séniors, qui a entraîné une réduction des droits d'utilisation conformément à l'IFRS 16 de 84,5 millions d'euros, en plus de la diminution de la valeur du portefeuille d'actifs patrimoniaux (mentionné ci-dessus). Contrairement à l'évolution générale, il convient de souligner l'augmentation des actifs suivants:

- trésorerie et équivalents de trésorerie, de 39,1 millions d'euros, à 158,2 millions d'euros, un niveau très confortable;
- actifs financiers non-courants liés à la valorisation des swaps, pour 11,9 millions d'euros; et
- créances clients, de 9,5 millions d'euros, à 50,2 millions d'euros, liées à l'augmentation du chiffre d'affaires, tandis que les créances douteuses ont augmenté à 5,3 millions d'euros, soit 9,6% du total, montant couvert à 100% par provision.

L'augmentation de la trésorerie et équivalents de trésorerie en 2022 provient principalement de l'encaissement provenant de la vente d'actifs et de fonds de commerce (69,2 millions d'euros) et de l'émission de TSDI

GRUPE RESIDE ETUDES - FINANCIERES ET RATIOS II/II (MILLIERS D'EUROS)

	2018	IFRS 16 2019	IFRS 16 2020	IFRS 16 2021	IFRS 16 2022
TOTAL DE L'ACTIF	578,217	1,775,110	1,930,384	2,018,598	1,890,511
BESOINS EN FONDS DE ROULEMENT (BFR)	57,250	72,392	(22,308)	(2,479)	1,181
ENDETTEMENT FINANCIER NET	272,730	1,361,881	1,378,895	1,567,216	1,377,469
ENDETTEMENT FINANCIER NET, AVANT IFRS 16	272,730	357,409	333,509	407,588	325,544
Endettement Financier Net / EBITDA (x)	8.9	11.7	15.8	17.5	9.7
Endettement Financier Net / EBITDA (x), Avant IFRS 16	8.9	25.2	(8.3)	(13.1)	94.5
Prêt / Valeur du Portefeuille d'Actifs Patrimoniaux (%)	53.0%	67.1%	65.4%	61.3%	54.6%
Autonomie Financière (avec Intérêts Minoritaires) (%)	17.1%	9.7%	6.7%	2.9%	5.3%
Risque de Liquidité	100.0%	100.0%	0.0%	100.0%	100.0%
Liquidité Générale	117.4%	102.8%	118.0%	68.9%	97.6%
Liquidité Réduite	93.1%	82.5%	105.9%	58.5%	86.6%

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

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

(58,7 millions d'euros, net de frais). En revanche, le Groupe continue de présenter une capacité d'autofinancement négative avant l'IFRS 16, de -17,7 millions d'euros (bien qu'en amélioration par rapport à -48,7 millions d'euros en 2021), et continue d'investir pour renforcer son portefeuille d'actifs patrimoniaux et ses autres immobilisations (23,5 millions d'euros d'investissement en 2022, en nette diminution par rapport aux 35,1 millions d'euros de 2021). Par ailleurs, la trésorerie et équivalents de trésorerie ont été réduits du fait du paiement de la dette contractée pour financer ses immeubles de placement, notamment liée aux actifs cédés, et de la variation du besoin en fonds de roulement (de -21,4 millions d'euros, du fait du paiement des charges sociales et 6,0 millions d'euros de loyers différés dans le contexte pandémique précédent).

FINANCEMENT, COUVERTURE DE LA DETTE PAR L'EBITDA, LIQUIDITE, ET RISQUE DE TAUX D'INTERET

La dette brute du Groupe a diminué de 8,9% en 2022, à 1.535,6 millions d'euros, et se compose de:

- 1.051,9 millions d'euros (1.159,6 millions d'euros en 2021) en obligations de location comptabilisées conformément à la norme IFRS 16 (dont 89,6% avec une échéance à moyen-long terme); et
- 483,7 millions d'euros d'autres dettes financières (contre 526,7 millions d'euros en 2021), dont ce qui suit:
 - 399,7 millions d'euros - contractés à moyen et long terme (contre 450,4 millions d'euros en 2021), comprenant des emprunts bancaires, obligataires, PGE, prêts hypothécaires et crédit-bail pour financer ses immobilisations, notamment son portefeuille d'actifs patrimoniaux. Fin 2022, 43,4 millions d'euros de cette dette (10,9% du total) étaient comptabilisés comme dettes à court terme, tandis que 50,6% étaient comptabilisés comme arrivant à échéance dans 1 à 5 ans et les 38,5% restants étaient enregistrés comme ayant une échéance supérieure à 5 ans. À noter qu'en juillet 2022 le Groupe a amélioré la maturité de sa dette grâce à un accord avec les obligataires pour une prolongation de deux ans de la maturité de l'Euro PP 2023, de 50,0 millions d'euros, jusqu'en février 2025. L'Euro PP 2026, de 42,4 millions d'euros, arrivera à échéance en décembre 2026.
 - 68,0 millions d'euros - cession de créances (sur résidences pour étudiants et pour séniors) pour diversifier ses sources de financement (en augmentation, contre 61,9 millions d'euros en 2021). Dans le passé, cette émission avait une échéance d'un an et était toujours renouvelée. Actuellement, le Groupe compte renouveler ces émissions d'ici fin 2023, augmenter leur montant à 90 millions d'euros (soit une augmentation de 20 millions d'euros par rapport au maximum actuel) et augmenter leur maturité à 3 ans (et les maintenir au moins jusqu'en 2030). Compte tenu de la stratégie du Groupe et de sa capacité avérée à procéder au renouvellement annuel habituel, à des fins d'analyse, l'ARC a considéré cette cession de créances comme une dette à long terme.
 - 16,0 millions d'euros - concours bancaires (14,4 millions d'euros en 2021), liés à la promotion de nouvelles résidences.

La dette financière à court terme ex-IFRS 16 du Groupe, à la fin de 2022, dans l'hypothèse du succès attendu du renouvellement de la cession de créances, s'élevait à 59,4 millions d'euros (comparable à 38,8 millions d'euros en 2021), et serait couverte 2,7x par la trésorerie et équivalents de trésorerie, ce qui représente un niveau confortable (bien qu'inférieur aux 3,1x de 2021).

En cumul annuel jusqu'en août 2023, la trésorerie et les équivalents de trésorerie du Groupe ont diminué de 76,1 millions d'euros, notamment en raison du flux de trésorerie négatif de l'activité au cours de cette période, du paiement des coûts liés à la Covid dont le paiement avait été différé les années précédentes, et du paiement de la dette et des investissements concernant les actifs d'exploitation de son portefeuille d'actifs patrimoniaux. Cependant, l'encaissement attendu provenant de l'ouverture du capital de sa principale filiale dans les résidences pour séniors à un partenaire stratégique, et la vente d'actifs d'exploitation, vont renforcer la trésorerie du Groupe. Il n'y a donc pas de pression de liquidité actuelle, ni de pression prévue dans les années à venir. Il est important de souligner que les TSDI ne disposent d'aucune option de rachat par le prêteur et que le Groupe dispose d'une totale souplesse en termes de remboursement.

La dette financière brute du Groupe (hors cession de créances et dette liée à la norme IFRS 16), se décompose en trois catégories compte tenu de leur objet:

- Pour financer son portefeuille d'actifs patrimoniaux : 196,4 millions d'euros en 2022, contre 248,9 millions d'euros en 2021, contractés par actif, compte tenu des revenus attendus du bien (loyers de l'entité de gestion, qui appartient au Groupe). La diminution de la dette est due à la vente d'actifs, en plus du plan de remboursement de la dette. Le ratio prêt/valeur du portefeuille d'actifs patrimoniaux (LTV) net des avances preneurs s'est amélioré à 54,6% à fin 2022 (contre 61,3% à fin 2021), grâce au remboursement de la dette et à l'augmentation de sa juste valeur marchande, ce qui est un ratio LTV raisonnable.
- Pour financer l'activité de promotion : 16,0 millions d'euros en 2022 (concours bancaires, mentionnés ci-dessus), contre 14,4 millions d'euros en 2021. Compte tenu de la trésorerie et des équivalents de trésorerie des filiales qui opèrent dans ce domaine d'activité, la dette nette a augmenté à EUR 9,2 millions d'euros (contre 1,2 million d'euros en 2021), en raison du nombre de programmes en promotion et de l'état des ventes. Au premier semestre 2023 (1H2023), cette dette nette a diminué de 16,0%. Normalement, le remboursement de cette dette s'effectuera avec le produit des paiements échelonnés reçus des acquéreurs de logements (selon le contrat VEFA) – paiements qui sont effectués en fonction de l'état d'achèvement du logement ; et
- Pour financer des investissements en immobilisations non incluses dans son portefeuille d'actifs patrimoniaux et autres dettes génériques : 191,1 millions d'euros en 2022 (en légère baisse par rapport aux 198,2 millions d'euros en 2021), à savoir des emprunts obligataires et les PGE. Au 1S2023, cette dette a diminué à 178,4 millions d'euros, principalement en raison du remboursement de 8,8 millions d'euros des PGE et de la vente du fonds de commerce d'une résidence pour séniors début 2023 et des actifs d'exploitation associés. Par conséquent, le service de la dette est donc strictement lié à l'EBITDA du Groupe.

La dette financière nette du Groupe ex-IFRS 16 a diminué de 20,1% en 2022, à 325,5 millions d'euros. Cette diminution de la dette, équivalente à -82,0 millions d'euros, a été obtenue grâce à la réduction de la dette (de 43,0 millions d'euros) et à l'augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie (de 39,1 millions d'euros),

comme mentionné ci-dessus. Compte tenu de la dette liée à la norme IFRS 16, la dette financière nette du Groupe a également diminué, de 12,1%, à 1.377,5 millions d'euros en 2022.

Avant l'impact de l'IFRS 16, malgré la diminution de la dette nette, le ratio dette financière nette/EBITDA est devenu positif, mais très élevé (94,5x), car l'EBITDA n'est devenu que marginalement positif en 2022. Il s'agit cependant d'une amélioration par rapport aux -13,1x en 2021. Compte tenu des données fournies par le Groupe, le ratio dette financière nette/EBITDA spécifique de l'activité du portefeuille des actifs patrimoniaux s'est amélioré à 11,8x en 2022, contre 15,4x en 2021, un effet de levier gérable compte tenu de sa maturité. De plus, le ratio LTV de 54,6% à fin 2022 continue de présenter une marge considérable, pour d'éventuelles cessions d'actifs en cas de nécessité ou de décision du Groupe. Le Groupe a en effet prévu quelques ventes d'actifs au 2S2023, mais toujours en garantissant une valeur du portefeuille des actifs patrimoniaux, nette de cette dette spécifique, supérieure à 130 millions d'euros (contre 161,4 millions en décembre 2022).

Les emprunts obligataires «Euro PP 2025» et «Euro PP 2026» incluent un ratio «gearing» (basé sur des calculs spécifiques) lié à l'endettement net avant IFRS 16, hors dette destinée au financement de son portefeuille d'actifs patrimoniaux et concours bancaires liés à l'activité de promotion, par rapport à ses fonds propres avant l'IFRS 16. Le ratio «gearing» devrait être inférieur à 1,0x dans chaque cas, faute de quoi le remboursement anticipé de l'emprunt obligataire est déclenché. En juin 2022, les obligataires ont approuvé le changement de la définition des fonds propres pour le calcul du ratio «gearing», pour y inclure les TSDI. Compte tenu de ce changement, les ratios continuent d'être confortablement respectés, étant de 0,37x et de 0,30x en décembre 2022.

	2018	2019	2019	2020	2020	2021	2021	2022	2022
	Euro PPs	Euro PP	Euro PP	Euro PP	Euro PP	Euro PP	Euro PP	Euro PP	Euro PP
	2019/2023	2023	2026	2023	2026	2023	2026	2025	2026
Dette Financières Nettes (Ratio Gearing Euro PP)	39.1	44.0	29.7	2.5	(11.1)	24.6	14.9	33.7	27.5
EBITDA	30.5	14.2	14.2	(40.1)	(40.1)	(31.2)	(31.2)	3.4	3.4
Dette Financières Nettes / EBITDA	1.28	3.10	2.09	(0.06)	0.28	(0.79)	(0.48)	9.91	8.09

Notes: Hors IFRS 16.

Sources: Groupe Réside Études.

La dette à moyen et long terme du Groupe destinée à financer ses actifs immobilisés est généralement soumise à des taux d'intérêt fixes. Pour la dette à moyen et long terme à taux variable, le Groupe recherche des solutions personnalisées pour plafonner ou couvrir ces taux d'intérêt et n'est donc pas confronté à un risque de taux d'intérêt significatif. Les swaps contractés par le Groupe sont valorisés à leur juste valeur. Quatre des cinq swaps contractés sont enregistrés comme

instruments de couverture, tandis que le cinquième est enregistré comme spéculatif en normes IFRS. À la fin de 2022, ces instruments de couverture ont eu un impact positif (net d'impôts) sur les fonds propres de 10,1 millions d'euros (en opposition avec une perte latente nette de 1,2 million d'euros en 2021). D'autre part, le swap comptabilisé comme spéculatif (pour couvrir le risque de taux d'intérêt des TSDI) a généré un gain financier de EUR 3,8 millions (et un impact de 2,8 millions d'euros sur le résultat net). La dette à taux variable liée à l'activité de promotion ne fait pas l'objet de couverture de taux d'intérêt et est donc soumise au risque de taux d'intérêt, particulièrement dans le contexte actuel de hausse des taux d'intérêt, mais ce risque est atténué par sa nature court terme.

STRUCTURE DU CAPITAL

Les fonds propres du Groupe (y compris intérêts minoritaires) ont augmenté significativement en 2022, de 73,5%, pour atteindre 101,1 millions d'euros en décembre 2022, dépassant légèrement le chiffre de décembre 2019. Pour cette amélioration, ont principalement contribué les éléments suivants :

- L'émission de 60,0 millions d'euros de TSDI (58,7 millions d'euros d'impact net), à maturité indéterminée, qui est considérée comme du quasi-capital selon les normes IFRS ;
- Les gains (de 29,5 millions d'euros) obtenus grâce à la vente d'un portefeuille de résidences matures pour séniors, de deux résidences pour étudiants et d'actifs d'exploitation, qui compensent en grande partie la perte actuelle ; et
- La valorisation des swaps contractés pour atténuer le risque de taux d'intérêt, avec un impact total sur les fonds propres de 12,9 millions d'euros, comme mentionné ci-dessus.

Ainsi, le ratio fonds propres/actifs s'est amélioré à 5,3%, contre 2,9% fin 2021, encore loin des 9,7% enregistrés en 2019. Avant l'impact de l'IFRS 16, ce ratio s'est également amélioré à 11,1% en 2022 (contre 2,8% en 2021, mais toujours en dessous des 13,4% de 2019).

Le Groupe entend améliorer encore ses fonds propres à court terme, notamment par l'ouverture du capital de sa principale filiale dans les résidences pour séniors à un partenaire stratégique, pour financer également le développement de l'activité dans ce domaine d'activité spécifique. À long terme, en fonction des circonstances de marché, le Groupe étudie également la possibilité d'ouvrir le capital de la société mère à un actionnaire minoritaire. À noter que les TSDI ne permettent pas le versement de dividendes, ce qui constitue un facteur préjudiciable pour trouver un investisseur.

PERSPECTIVES:

En juillet 2023, le Groupe a mis à jour son business plan pour la période 2023-2030, sans tenir compte de l'impact de l'IFRS 16, en se basant sur les chiffres de 2022 et les évolutions au cours du 1S2023. Les principales lignes directrices de ce business plan à long terme restent les mêmes que celles du plan précédent, le Groupe étant concentré sur la poursuite du renforcement de ses fonds propres, un désendettement supplémentaire et le retour à la rentabilité de ses activités. Le Groupe maintient sa stratégie antérieure d'expansion dans les segments les plus résilients et ayant les fondamentaux à long terme les plus solides (en particulier le segment des séniors), principalement sur le marché français. Concernant le segment des appart-hôtels, fortement impacté par la pandémie, mais avec une reprise notable en 2022, la stratégie du Groupe est de maintenir la majorité du portefeuille existant.

Pour 2023 le Groupe prévoit de revenir à un EBITDA légèrement négatif, en raison de l'EBITDA négatif attendu des résidences pour séniors (dans un contexte où le mix de résidences matures et non matures penche plus vers ces dernières) et de l'activité de promotion (en raison du contexte défavorable du marché immobilier), et de coûts non récurrents. Il convient de noter que l'EBITDA positif attendu du segment des appart-hôtels en 2023 pourrait ne pas être atteint, mais l'année 2024 présente de bonnes perspectives, notamment liées au fait que Paris accueillera les XXXIII Jeux olympiques d'été. Dans les années à venir, on s'attend à une amélioration significative de l'EBITDA.

En 2023 et 2024, le « free Cash-flow » du Groupe devrait être pénalisé par la régularisation des paiements des années précédentes différés en raison de la pandémie. Ainsi, c'est prévisible un « free Cash-flow » négatif au cours de ces années. Des valeurs positives sont projetées pour les années suivantes.

Dans ce contexte, pour financer l'expansion des résidences pour séniors, le Groupe a pour objectif d'ouvrir le capital de la filiale principale dans ce segment en 2023. De plus, le Groupe prévoit également un afflux en 2023 provenant du désinvestissement d'actifs et du non renouvellement de baux commerciaux. À long terme, en fonction des circonstances de marché, le Groupe étudie également la possibilité d'ouvrir le capital de la société mère à un actionnaire minoritaire.

La dette financière nette devrait présenter une tendance à la baisse, tandis que son ratio dette financière nette/EBITDA devrait être négatif en 2023 (à partir d'un EBITDA négatif) et revenir à des niveaux positifs, passant d'un niveau élevé à modéré/faible, pendant le reste de la décennie, nettement meilleur que les niveaux pré-pandémiques. En plus, le Groupe s'attend à une amélioration du ratio LTV de son portefeuille d'actifs patrimoniaux.

Le Groupe prévoit de poursuivre sa trajectoire de reprise et d'amélioration et a mis en place une stratégie d'augmentation de la rentabilité, d'optimisation du portefeuille d'actifs et de désendettement basée sur l'amélioration de sa performance opérationnelle à partir de 2024, et l'entrée d'un actionnaire dans l'activité des résidences pour séniors. Tous ces facteurs contiennent un certain degré d'incertitude, accru à court terme par la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt, qui posent de nouveaux défis au Groupe, notamment en ce qui concerne la commercialisation des logements auprès des investisseurs. Néanmoins, en cumul annuel jusqu'en août 2023 la performance des résidences pour étudiants et pour séniors apporte un certain réconfort en termes d'amélioration opérationnelle. ARC surveillera l'EBITDA du Groupe et ses indicateurs d'endettement.

METHODOLOGIE ET RECHERCHE

ARC Ratings' Non-Financial Corporate Entities Rating Methodology

Rapport de notation initial de Réside Études (12 septembre 2013)

Rapport de notation précédent de Réside Études (13 octobre 2022)

PERIODE D'ANALYSE ET INFORMATIONS ANALYSEES

PERIODE D'ANALYSE

Historique : de 2018 à AAJ août 2023

Perspectives: 2023 – 2030

INFORMATIONS ANALYSEES

Rapport annuel 2022 Réside Études

Détails sur la Dette Financière

Informations provisoires Réside Études

Business Plan 2023-2030 Réside Études

CLAUSE DE NON-RESPONSABILITE

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 perspectives 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/. 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, de vente ou de maintien 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.

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

25 Cabot Square, Canary Wharf
London E14 4QZ – UNITED KINGDOM
+44 203 927 8600
arcratings_uk@arcratings.com

Rhonda Moore

Business Development Director
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



www.arcratings.com