

ACTION DE NOTATION:

ARC RATINGS A CONFIRMÉ LA NOTATION DE RÉSIDE ÉTUDES ET A MODIFIÉ LA PERSPECTIVE EN DEVELOPPEMENT A STABLE

Lisbonne, le 13 octobre 2022 - ARC Ratings, S.A. (ARC) a confirmé la notation publique d'émetteur à long terme attribuée à Réside Études Investissement S.A. (Réside Études) de «BB-» et a modifié la perspective en développement à stable.

ÉMETTEUR	CLASSE DE NOTATION	NOTATION	PERSPECTIVES	DATE DE LA PROCHAINE ÉVALUATION
Réside Études Investissement S.A.	Société émetteur Long-Terme	BB-	Stable	13 octobre 2023

Cette action est basée sur la réduction de l'incertitude et du risque associés à la mise en œuvre des décisions stratégiques actuelles du Groupe, avec des améliorations opérationnelles en 2021 et au 1S2022, l'atténuation de la vulnérabilité de la structure financière du Groupe avec la récente émission de TSDI, et la vente attendue à court terme de fonds de commerce et d'actifs immobiliers qui viendront encore renforcer sa trésorerie et améliorer ses fonds propres. Les nouvelles ventes d'actifs prévues, si elles se concrétisent conformément au plan, seront un facteur positif permettant de réduire l'endettement du Groupe. Alors que l'impact éventuel d'une nouvelle vague de la Covid-19 sur la rentabilité du Groupe devrait être faible, l'incertitude concernant l'évolution des économies française et européenne, liée au conflit Ukraine/Russie et à la l'évolution de l'inflation, a augmenté significativement et a accru le degré d'incertitude existant. L'ARC surveillera l'évolution de ces aspects et leur 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

VÍTOR FIGUEIREDO

Sector Head – Special Projects
Analyste Secondaire
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 Neuilly-sur-Seine.

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 les seniors.

La plupart des logements gérés et exploités par le Groupe étaient 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 des fondamentaux plus solides, que sont les résidences pour seniors et pour étudiants, sur son marché d'origine, la France, tout en arrêtant la promotion de nouveaux appart-hôtels. Par conséquent, son exposition au segment des appart-hôtels devrait se réduire progressivement, alors que le Groupe s'engage à retrouver la rentabilité sur 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 les résidences pour étudiants en France, sa source de financement la plus stable, et dans le même pays deuxième acteur pour les résidences pour seniors. Actuellement le Groupe est aussi le troisième acteur dans le secteur des appart-hôtels français.
- Des fondamentaux solides à long terme des deux principales activités du Groupe et des conditions favorables aux investisseurs pour accompagner le développement de ces activités.

- Distribution conservatrice de dividendes: Le Groupe n'est autorisé à revenir au paiement de dividendes qu'après le remboursement volontaire prévu des titres subordonnés à durée indéterminée (TSDI) (des obligations sans option de rachat par le prêteur qui ont été souscrites par le gouvernement) émis le 6 septembre 2022 pour soutenir la trésorerie du segment des appart-hôtels.

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

- La structure financière vulnérable du Groupe: La pandémie de la 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 sa structure financière. L'émission récente de TSDI assimilés à des fonds propres en norme IFRS atténue partiellement cette vulnérabilité. Le Business Plan 2022/2026 du Groupe vise à améliorer sa structure financière avec des gains sur les opérations futures projetées, le retour à la rentabilité et l'entrée d'un actionnaire minoritaire.
- L'incertitude liée à l'impact possible de la hausse de l'inflation: Le contexte actuel de hausse de l'inflation, les mesures prises par les banques centrales et les gouvernements pour l'atténuer et, le refroidissement de l'économie qui en découle apportent un nouvel ensemble de défis, pour lesquels le Groupe a pris des mesures de nature à atténuer leurs impacts sur sa rentabilité, mais dont les pleins effets restent incertains.
- L'incertitude liée à l'évolution de la pandémie de la Covid-19: Les bons progrès en matière de vaccination nous amènent à croire que le pire de la pandémie de la 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

Le nombre de logements gérés par le Groupe a continué d'afficher une tendance haussière, principalement en raison des programmes de promotion en cours. Le nombre de résidences gérées par le Groupe est passé à 240 en juin 2022, représentant 32,9 mille logements. Les logements pour seniors représentent désormais 19,4% du total du Groupe. Les logements pour étudiants restent le segment le plus important, représentant 54,4% du total en juin 2022, et les appart-hôtels représentent 26,2%.

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. Ainsi, l'analyse qui suit est avant impact IFRS 16. Par ailleurs, 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 du 1S2022.

Le chiffre d'affaires du Groupe a augmenté de 22,0% en 2021 à 442,2 millions d'euros, tandis que son EBITDA s'est amélioré de 22,2%, mais reste négatif à -31,2 millions d'euros, contre -40,1 millions d'euros en 2020, bénéficiant de la réduction des charges opérationnelles, mais reflétant toujours un impact significatif de la Covid-19. Ainsi, sa marge d'EBITDA était toujours négative (-7,1%, contre -11,1% en 2020 - la marge d'EBITDA pré Covid-19 (en 2019) était de 2,9%). Les revenus de l'activité de gestion, constituent la principale source de revenus du Groupe, a augmenté de 22,5% en 2021 (à 337,1 millions d'euros), grâce à la croissance des revenus dans tous les segments, et de 41,6% au 1S2022, principalement en raison de la reprise remarquable des appart-hôtels et des augmentations très pertinentes des résidences pour étudiants et des résidences pour personnes âgées.

En juin 2022, le Groupe comptait 31 programmes en cours de commercialisation et de construction, dont 25 pour les seniors, afin d'augmenter l'activité de gestion dans les années à venir.

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

	2017	2018	IFRS 16 2019	IFRS 16 2020	IFRS 16 2021
CHIFFRE D'AFFAIRES	380,017	463,871	449,855	337,950	413,024
EBITDA	19,398	30,493	116,438	85,754	86,738
EBITDA, AVANT IFRS 16	19,398	30,493	14,200	(40,074)	(31,181)
FRAIS FINANCIERS NETS DES GAINS FINANCIERS, AVANT IFRS 16	7,559	8,140	11,840	13,536	17,256
Couverture Charges Fin. des Emp. Net. par l'EBITDA, Avant IFRS 16	2.6	3.7	1.2	(3.0)	(1.8)
TOTAL DE L'ACTIF	510,290	578,217	1,775,110	1,930,384	2,018,598
ENDETTEMENT FINANCIER NET, AVANT IFRS 16	255,347	272,730	357,409	333,509	407,588
Endettement Financier Net / EBITDA (x), Avant IFRS 16	13.2	8.9	25.2	(8.3)	(13.1)
Prêt / Valeur du Portefeuille d'Actifs Patrimoniaux (%)	57.8%	53.0%	67.1%	65.4%	61.3%
Autonomie Financière (avec Intérêts Minoritaires) (%)	17.3%	17.1%	9.7%	6.7%	2.9%
Nombre Total de Logements	25,730	27,243	29,304	30,077	32,217

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

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

La dette brute du Groupe a légèrement diminué en 2021, à 526,7 millions d'euros. Dont 248,9 millions d'euros pour financer son portefeuille d'actifs patrimoniaux contractés par actif, compte tenu des revenus espérés du bien. Le LTV du portefeuille d'actifs patrimoniaux net des avances preneurs, compte tenu de sa juste valeur, s'est amélioré à 61,3% à la fin de 2021, un ratio LTV raisonnable. La dette financière nette du Groupe a augmenté de 22,2% en 2021, à 407,6 millions d'euros. Son ratio dette financière nette/EBITDA est resté négatif à -13,1x, du fait d'un EBITDA négatif. Le ratio dette financière nette/EBITDA spécifique de l'activité du portefeuille des actifs patrimoniaux s'est légèrement amélioré à 15,4x en 2021, un effet de levier gérable compte tenu de sa maturité.

En 2021 la couverture des charges d'intérêts nettes par l'EBITDA était encore négative (-1,8x) en raison de l'EBITDA négatif (bien que mieux que les -3,0x en 2020).

Les capitaux propres du Groupe ont diminué en 2021 principalement en raison de pertes dans le contexte défavorable de la Covid-19. Ainsi, le ratio capitaux propres/actifs a diminué à 2,8% en 2021, ce qui est jugé très faible. Conscient de la nécessité de renforcer ses fonds propres, le Groupe a émis des TSDI pour 60,0 millions d'euros, à maturité indéterminée, ce qui est considéré comme des fonds propres selon les normes IFRS. Si l'on considère ces TSDI à la fin de 2021, son ratio capitaux propres/actifs se situe à 9,5%.

En juillet 2022, le Groupe a mis à jour son business plan pour la période 2022-2026, sans tenir compte de l'impact de l'IFRS 16, en se basant sur les chiffres de 2021 et les évolutions au 1S2022. Les principales lignes directrices de ce business plan à long terme sont le renforcement de ses fonds propres, le désendettement et le retour à la rentabilité de ses activités. Le Groupe maintient sa stratégie antérieure d'expansion sur les segments les plus résilients et ayant les fondamentaux de long terme les plus solides (en particulier le segment des séniors), principalement sur le marché français. Cependant, sa stratégie précédente de réduction significative de son exposition au segment des appart-hôtels a été repensée, et il continuera à gérer la majeure partie du portefeuille existant soutenu par l'émission des TSDI.

Pour 2022 le Groupe prévoit encore un EBITDA négatif, en conséquence de la poursuite de la génération d'EBITDA négatif des segments des résidences pour séniors (en raison de la phase du cycle économique dans laquelle se trouve ce segment) et des appart-hôtels (toujours impactés par la pandémie de la Covid-19 au 1S2022). Le Groupe prévoit de revenir à un EBITDA positif et significatif en 2023 (au-dessus du niveau pré-Covid) sur la base de la génération d'un EBITDA positif espéré dans tous ses principaux domaines d'activité, à l'exception des séniors. Pour les années suivantes il est prévu d'augmenter les valeurs de l'EBITDA, provenant de l'équilibrage de l'EBITDA négatif décroissant des résidences pour séniors jusqu'en 2024 (et de la génération positive par la suite) avec la croissance attendue de l'EBITDA des autres segments d'activité.

La stratégie d'expansion devrait être financée par une combinaison de fonds provenant de désinvestissements, de trésorerie d'exploitation et d'apports de fonds propres. La dette brute (à noter que les TSDI ne sont pas considérés comme de la dette mais comme des fonds propres) devrait présenter une tendance à la baisse sur la période 2022-2026. Le Groupe anticipe une amélioration significative du ratio LTV de son portefeuille d'actifs patrimoniaux. Sa dette financière nette devrait également afficher une tendance à la baisse (sauf en 2024). Le ratio dette financière nette/EBITDA sera négatif en 2022 et devrait revenir à des niveaux positifs dans les années à venir, passant d'un niveau élevé à modéré, nettement meilleur que les niveaux pré-pandémiques.

Globalement, le Groupe prévoit de poursuivre la trajectoire de reprise qui a commencée en 2021 et a mis en place une stratégie d'amélioration de la rentabilité, d'optimisation du portefeuille d'actifs et de désendettement, basée sur l'amélioration de sa performance opérationnelle, la cession d'actifs et l'entrée d'un actionnaire minoritaire. Tous ces facteurs

contiennent un certain degré d'incertitude, mais la performance du 1S2022 offre un certain confort en termes d'amélioration opérationnelle et de réussite des cessions d'actifs, en plus d'avoir obtenu un matelas supplémentaire de flexibilité financière avec l'émission des TSDI. Dans un contexte défavorable, le Groupe pourrait ralentir le développement de nouveaux programmes (comme cela s'est produit en 2020) ou, en cas de besoin, vendre d'autres actifs de son portefeuille d'actifs patrimoniaux. ARC surveillera l'EBITDA du Groupe et ses indicateurs d'endettement.

METHODOLOGIE ET RECHERCHES

Méthodologie d'entreprises non financières par ARC Ratings

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).

CLAUSE 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 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 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.

CONTACT DETAILS

ARC Ratings (UK) Limited

30 Churchill Place

Canary Wharf

London E14 5RE

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