

Résidé Études Investissement S.A.

Émetteur	Notation de l'Émetteur	Perspectives
Résidé Études Investissement S.A.	BB Moyen et Long Terme	Négative

JUSTIFICATION DE LA NOTATION

ARC Ratings, S.A. (ARC) a revu à la baisse la notation attribuée aux engagements financiers à moyen et à long terme de Résidé Études Investissement S.A. passant de «BBB-», avec perspective Négative, à «BB», avec perspective Négative. Cette action s'appuie sur la dégradation des ratios de couverture de la dette du Groupe en 2019 en raison de sa performance inférieure aux attentes, et la prévision d'une nouvelle dégradation de ces ratios, notamment en 2020 et en 2021 du fait de l'impact de la Covid 19. Le Groupe anticipe un EBITDA négatif en 2020 et de faible valeur en 2021, alors que sa dette financière nette augmentera, malgré l'ajustement de sa stratégie. En outre, l'impact de la deuxième vague de la pandémie sur la capacité du Groupe à produire de la trésorerie demeure incertain, d'où la perspective négative. Cependant, il convient de souligner l'amélioration du profil de maturité de la dette du Groupe en 2019 et le fait qu'actuellement il n'est pas confronté à une pression de liquidité. Malgré le fait que la stratégie d'expansion du Groupe devrait améliorer sa capacité à générer de l'EBITDA et par conséquent ses ratios de couverture de la dette, cela ne sera probablement pas le cas avant 2024. ARC maintiendra son suivi de la performance du Groupe et de ses ratios de couverture de la dette.

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 société a toujours une structure d'actionariat 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 seniors). 93,4% des logements gérés par le Groupe en décembre 2019 sont détenus par un mix d'investisseurs privés et institutionnels (21.109 à la fin de 2019, soit 3,4% de plus qu'à la fin de 2018) pour lesquels le Groupe assure le management (y compris la facturation et l'encaissement des loyers) et avec lesquels le Groupe cherche à créer des relations à long terme. Pour plus de détails, veuillez consulter l'évolution du Rapport de notation du 12 juillet 2019.

L'application de la norme internationale d'information financière 16 (IFRS 16) pour la première fois en 2019 a eu un impact comptable significatif, mais sans impact sur la trésorerie.

DATE DE LA NOTATION
30 novembre 2020

DATE DE LA PROCHAINE
ÉVALUATION
30 novembre 2021

NOTATION INITIALE
12 septembre 2013

DERNIÈRE ÉVALUATION
11 mai 2020

PÉRIODE D'ANALYSE
Historique : 2015 à Juin 2020
Prévisions : 2020 à 2024

INFORMATION ANALYSÉE
Rapport Annuel 2019 Résidé Études
Détails sur la Dette Financière
Résidé Études Intérim Information
Rapport annuel par les pairs

MÉTHODOLOGIE UTILISÉE
Méthodologie d'entreprises par
ARC Ratings disponible sur
www.arcratings.com

CONTACTS ARC

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

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

Philip Walsh
Directeur des Notations & Président
du Comité des notations
philip.walsh@arcratings.com

11 Hollingworth Court
Turkey Mill, Ashford Road
Maidstone, Kent ME14 5PP
UNITED KINGDOM
Phone: +44 (0) 1622 397350
Website: www.arcratings.com

LES PRINCIPAUX CRITÈRES DE NOTATION DE RÉSIDÉ 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 le portefeuille d'actifs patrimoniaux. Ainsi, sa dette à court terme est principalement liée à la promotion immobilière et est remboursée sur le produit de la vente de logements.
- Un Conseil d'administration expérimenté – Le Groupe bénéficie d'un Conseil d'administration engagé et expérimenté. Un Directeur Général Adjoint Finances Groupe supplémentaire a été nommé à la fin de 2019, et viendra renforcer le Conseil d'Administration. Le directeur financier du Groupe a été remplacé fin 2019.
- La position sur le marché – Leader dans les résidences pour étudiants, la source de financement la plus stable, et deuxième acteur dans les secteurs des appart-hôtels et les résidences pour seniors.
- Stratégie de croissance, notamment en France - Il existe un bon potentiel de croissance en France en raison d'une pénurie de construction d'habitats résidentiels dans le pays coïncidant avec une augmentation du nombre de seniors (c.à.d. ceux âgés de plus de 65 ans). Le pays continue de recevoir des étudiants étrangers et d'être une plaque tournante du commerce international.
- Une distribution de dividendes conservatrice - La politique de distribution de dividendes reste conservatrice, sans paiement de dividendes prévu au cours de la période 2020 – 2023, suivie d'une distribution de 1,8 millions d'euros en 2024.

LES PRINCIPALES CONTRAINTES CONCERNANT LA NOTATION DE CRÉDIT DE RÉSIDÉ ÉTUDES SONT:

- L'EBITDA du Groupe a diminué en 2019, avant l'IFRS 16, à 14,2 millions d'euros (contre 30,5 millions d'euros en 2018), entraînant une dégradation significative des ratios de couverture de la dette. Le ratio dette financière nette/EBITDA en 2019, avant l'IFRS 16, était de 25,2x, tandis que la couverture des frais financiers nets par l'EBITDA était de 1,2x, contre respectivement 8,9x et 3,7x en 2018.
- L'impact négatif de la pandémie Covid-19 - Malgré la résilience démontrée par les résidences pour les étudiants et les seniors, la pandémie est en train d'avoir un impact négatif significatif sur le secteur appart-hôtel, d'où l'EBITDA du Groupe. Les prêts supplémentaires accordés pour soutenir sa trésorerie pendant la pandémie ont augmenté sa dette financière nette, et par conséquent ses indicateurs d'endettement vont s'aggraver en 2020. De plus, le report du paiement de ses charges sociales et fiscales qui devrait atteindre 15,0 millions d'euros d'ici fin 2020 sera exigible en 2021.
- La croissance économique en France – En raison de la pandémie, on s'attend à une chute du produit intérieur brut français de 9,8% en 2020 (suivie d'une reprise de 6,0% en 2021), et à une augmentation du chômage à 8,9% en 2020 pour atteindre 10,2% en 2021. La baisse prévisible du revenu disponible des ménages pourrait affecter les taux d'occupation des résidences et la capacité d'investissement des investisseurs privés, tandis que les investisseurs institutionnels devraient être moins touchés. Néanmoins, la notation de la dette souveraine de la France reste forte: «AA/Stable» par Standard and Poor's, «AA/Négative» par Fitch Ratings et «Aa2/Stable» par Moody's Investors Service.

POINTS CLÉS DE BASCULEMENT

Points de retournement positifs

- une reprise plus rapide que prévue après la fin du confinement en France, avec un impact positif sur le chiffre d'affaires et l'EBITDA du Groupe;
- la levée de fonds propres pour améliorer les ratios financiers du Groupe; et
- une montée en puissance plus forte que prévue du secteur de l'assistance à l'autonomie (résidences pour seniors).

Points de retournement négatifs

- un impact négatif de la pandémie Covid-19 plus important que prévu sur l'EBITDA et sur la dette financière nette en cas d'un troisième confinement en France; et
- une reprise considérablement plus lente que prévue dans les segments résidentiels déficitaires, qui n'est pas compensée par d'autres activités rentables.

LA PANDEMIE DE LA COVID-19

Le confinement en France lors de la première vague de la pandémie Covid-19 (du 16 mars au 10 juillet 2020) a eu un impact négatif sur l'ensemble des activités du Groupe. La gestion des appart-hôtels (dont 60% ont été fermés) et l'activité de promotion (construction et vente aux investisseurs) ont été les plus impactées. Toutes les résidences pour étudiants et pour seniors sont restées ouvertes, faisant preuve de résilience. Le Groupe a bénéficié d'un ensemble de mesures gouvernementales d'appui à sa trésorerie lors de la première vague de confinement, comprenant notamment:

- le chômage partiel du personnel (un peu plus de 50% des effectifs du Groupe) qui a pris fin le 30 juin;
- l'émission de crédits pour des annulations de location dans les appart-hôtels (sans impact immédiat sur la trésorerie). Le remboursement des clients n'a pas été significatif, ni dans les appart-hôtels ni dans les résidences pour étudiants;
- le report de 74,9% (soit 6,7 millions d'euros) de remboursements d'emprunts, frais d'intérêts compris, venant à échéance au deuxième trimestre 2020 (2T2020) et au 3T2020;
- le report de ses charges sociales et fiscales jusqu'à fin juin 2020; et
- des prêts garantis par l'État français, pour un montant de 83,2 millions d'euros, tirés en octobre 2020 et en novembre 2020, d'une maturité de 6 ans avec des versements réguliers après un an de carence.

Le Groupe a suspendu partiellement le paiement des loyers aux investisseurs des secteurs étudiants et appart-hôtels, et a proposé des plans de régularisation (totale pour les résidences pour étudiants et partielle pour les appart-hôtels).

Un deuxième confinement national a été imposé le 30 octobre, pour un mois. Les écoles et les universités resteront ouvertes avec une partie de l'enseignement à distance. De l'avis du Groupe, jusqu'à présent l'impact négatif du second confinement est bien plus faible que lors de la première vague : il y a un impact non significatif sur la gestion des résidences pour étudiants et pour seniors, sur l'activité de promotion, commercialisation et vente de logements aux investisseurs ; l'impact est relativement plus important sur le secteur des appart-hôtels,

bien que plus faible que lors du premier confinement. Le Groupe bénéficie d'un ensemble de mesures gouvernementales d'appui à sa trésorerie, dont le chômage partiel (quoique moins important que lors de la première vague) et le report de ses charges sociales.

CAPACITÉ DE PRODUCTION DE TRÉSORERIE ET DÉVELOPPEMENTS RÉCENTS

Le 13 octobre 2020, ARC Ratings a tenu une conférence téléphonique avec la Direction générale du Groupe Résidence Études pour parler de la performance du Groupe dans le contexte Covid-19, de sa stratégie et de son business plan. Toutes les informations pertinentes sont incluses dans ce rapport.

La répartition du chiffre d'affaires du Groupe par activité, avant l'IFRS 16, est présentée dans le tableau ci-dessous.

Groupe Résidence Études - Répartition du Chiffre d'Affaires par activité (MILLIONS D'EUROS)

	2018	2019
Gestion	327.2	358.0
Promotion	144.8	137.8
Patrimoine	10.6	13.6
Holding et non affecté	28.2	31.1
Intersecteur	(47.0)	(54.5)
Total	463.9	485.9

Sources:
Groupe Résidence Études.

L'activité de gestion

Groupe Résidence Études - Répartition du nombre de logements gérés

	dec. 2018	dec. 2019	juin 2019	juin 2020
Nombre total de logements	27,243	29,304	27,558	29,918
Répartition par segment:				
Pour étudiants	15,783	16,520	15,831	16,733
Appart-hôtels	7,884	8,280	7,955	8,451
Pour seniors	3,576	4,504	3,772	4,734
Pour étudiants	57.9%	56.4%	57.4%	55.9%
Appart-hôtels	28.9%	28.3%	28.9%	28.2%
Pour seniors	13.1%	15.4%	13.7%	15.8%

Source:
Rapport Annuel du Groupe Résidence Études et Intérim Information.

Le nombre de logements gérés par le Groupe a montré une tendance à la hausse, comme indiqué dans le tableau ci-dessus. Les résidences pour seniors ont connu un grand boom. Cependant, les logements pour étudiants représentaient encore 55,9% du total en juin 2020, les logements pour seniors 15,8% et les appart-hôtels 28,2%.

Le tableau ci-dessous présente la répartition des logements gérés par le Groupe en ce qui concerne les appart-hôtels.

Groupe Résidence Études - Répartition du nombre de logements gérées - Appart-hôtels

	dec. 2018	dec. 2019	juin 2019	juin 2020
Nombre total de logements - Appart-hôtels	7,884	8,280	7,955	8,451
Répartition par segment (%):				
Sejours & Affaires 2*	37.7%	36.1%	37.7%	35.3%
Residhome 3*	31.5%	31.2%	31.5%	32.6%
Residhome 4*	22.3%	24.6%	22.3%	24.1%
Relais SPA 4*/5*	8.5%	8.1%	8.5%	8.0%

Source:

Groupe Résidence Études.

La stratégie de croissance du Groupe a conduit à l'ouverture de 18 nouvelles résidences en 2019 (contre 10 en 2018 et 17 en 2017) et 6 au premier semestre 2020 (1S2020). Le portefeuille de résidences gérées par le Groupe a atteint 205 résidences en juin 2020.

Les taux d'occupation moyens des résidences sous gestion du Groupe ont évolué comme indiqué ci-dessous (y compris également des valeurs comparables si différentes, c.à.d. en ne considérant que les performances comparables des résidences/logements existants):

- pour les étudiants - en glissement annuel, légère baisse en 2019 (à 88,2%) et au 1S2020 (à 86,1%), toujours un taux d'occupation élevé. À périmètre comparable du nombre de résidences, il y a eu une amélioration en 2019 (à 91,4%);
- pour les seniors – le taux s'est amélioré à 63,4% en 2019 et était de 68,4% au 1S2020; en termes comparables, il y a eu une amélioration en 2019 (à 87,9%). Les faibles taux d'occupation de ces résidences sont dus au nombre important de résidences qui ont été ouvertes ces dernières années, qui prennent généralement du temps pour atteindre des taux d'occupation plus élevés. Le Groupe est en train de travailler pour ouvrir les résidences avec des taux d'occupation plus élevés (et des tarifs moyens acceptables); et
- appart-hôtels (hors Relais Spa) - faibles baisses en 2019 à environ 74,0%. Dans les appart-hôtels 4 étoiles, le taux d'occupation moyen a baissé à 59,5% (70,6% en 2018) en raison de l'ouverture de nouveaux appart-hôtels vers la fin de l'année (une légère baisse basée sur le nombre d'appart-hôtels comparable). Les deux Relais Spa ont eu une légère amélioration à 77,2% en 2019. Le taux d'occupation global pour l'ensemble de l'activité des appart-hôtels en 2019 a été de 73,1%. Les taux d'occupation moyens de l'ensemble du portefeuille d'appart-hôtels au 1S2020 ont significativement baissé se situant entre 28,5% et 45,9% (se situant entre 66,8% et 76,3% au 1S2019), en raison de l'impact de la pandémie de la Covid-19.

En ce qui concerne le revenu disponible par chambre, il faut noter qu'une amélioration s'est produite dans les résidences pour seniors et, à l'inverse, qu'une forte baisse est survenue dans les appart-hôtels au 1S2020, dans le contexte de la pandémie de la Covid-19. Le revenu disponible par chambre dans les résidences pour étudiants a enregistré de faibles baisses en 2019 et au 1S2020.

Le chiffre d'affaires de l'activité de gestion (principale source de chiffre d'affaires du Groupe, équivalant à 73,7% du chiffre d'affaires du Groupe en 2019, avant l'IFRS 16, contre 70,5% en 2018) qui résulte des taux d'occupation moyens des résidences sous gestion et des revenus disponibles par chambre qui en découlent, s'est présenté comme suit :

- il a augmenté de 9,4% en 2019, à 357,9 millions d'euros. Dans les résidences pour seniors, l'augmentation a été de 32,8%, dopée par l'augmentation de 26,0% du nombre de logements gérés; et
- a enregistré une baisse globale de 20,6% au 1S2020, à 130,0 millions d'euros, résultant principalement: d'une baisse de 48,6% dans les appart-hôtels (à 38,3 millions d'euros) en raison de la baisse du taux d'occupation moyen et de la fermeture des appart-hôtels lors du premier confinement ; d'une baisse de 9,9% dans les résidences pour étudiants (à 53,0 millions d'euros) ; d'une augmentation de 26,8% dans les résidences pour seniors (à 37,4 millions d'euros).

L'activité de promotion

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 d'avancement des chantiers. Les ventes du Groupe dans ce secteur d'activité (hors programmes en co-promotion qui sont comptabilisés selon la méthode de mise en équivalence) ont atteint 119,0 millions d'euros en 2019 (soit une baisse de 4,6% par rapport à 2018). Au 1S2020, ces ventes s'élevaient à 16,9 millions d'euros, contre 67,5 millions d'euros au 1S2019 (dont 13,0 millions d'euros de reclassement ponctuel). Il y a eu le décalage dans le lancement de nouveaux projets et l'arrêt temporaire des projets en cours en raison du confinement. Cependant, tous les travaux avaient repris à la fin du mois de juin 2020.

En juin 2020, le Groupe comptait 35 programmes en cours de commercialisation et de construction, dont 26 pour les seniors, 5 appart-hôtels et 4 pour les étudiants. Par ailleurs, deux résidences pour étudiants sont en cours de construction et ont été achetées pour renforcer le portefeuille d'actifs patrimoniaux du Groupe. L'objectif de ces programmes de promotion est d'augmenter l'activité de gestion dans les années à venir.

Portefeuille d'actifs patrimoniaux

La valeur du portefeuille d'actifs patrimoniaux a augmenté de 10,8% en 2019 (soit 31,9 millions d'euros), à 327,2 millions d'euros, dont :

- 213,4 millions d'euros d'immeubles de placement (résidences en exploitation) comptabilisés à la juste valeur déterminée par quatre évaluations indépendantes. Cela a généré des gains de 5,0 millions d'euros en 2019 (contre 15,3 millions d'euros en 2018); et
- 113,8 millions d'euros d'actifs d'exploitation comprenant des résidences pour seniors (depuis 2019; auparavant étaient comptabilisés en immeubles de placement), des espaces communs de plusieurs résidences et des immeubles de placement en cours, comptabilisés en coût net d'amortissements.

Le chiffre d'affaires du portefeuille immobilier (loyers encaissés) a augmenté de 27,6% en 2019, à 13,6 millions d'euros, et de 47,4% au 1S2020, à 8,4 millions d'euros (en raison de l'ouverture de deux appart-hôtels et de l'augmentation des espaces communs).

États financiers consolidés 2019

Le Groupe n'a préparé que des états financiers annuels. Les comptes consolidés 2019 et 2018 ont été audités sans réserve.

L'application de l'IFRS 16, pour la première fois en 2019, relative aux locations opérationnelles (contrats à long terme avec des investisseurs permettant au Groupe Résidence Études de gérer les logements qu'ils détiennent), a eu un impact comptable significatif sur les états financiers du Groupe (sans impact sur la trésorerie), comme indiqué dans le tableau ci-dessous.

GRUPE RÉSIDÉ ÉTUDES - IFRS 16 IMPACT SUR COMPTES SPÉCIFIQUES (MILLIONS D'EUROS)

Compte de résultat:	
Chiffre d'Affaires	(36.1)
EBITDA	102.2
EBIT	30.0
Charges financières	44.1
Economie d'impôts sur les sociétés	3.5
Résultat net	(10.6)
Bilan:	
Droits d'Utilisation de logements	1,081.0
Actifs d'impôts différés	3.5
Total de l'Actif (non courants)	1,084.5
Capitaux Propres	80.0
Dettes financière à long et moyen terme	931.6
Dettes financière à court terme	72.9
Dette financière total	1,004.5

Sources:

Rapport Annuel du Groupe Résidence Études de 2019

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

	2015	2016	2017	2018	IFRS 16 2019	Avant IFRS 16 2019
CHIFFRE D'AFFAIRES	342,389	334,543	380,017	463,871	449,855	485,919
EBITDA	20,768	14,756	19,398	30,493	116,438	14,200
EBITDAR	117,568	123,756	138,838	155,594	n.a.	149,445
EBIT	16,601	10,473	15,910	21,857	32,694	2,646
FRAIS FINANCIERS NETS DES GAINS FINANCIERS	6,582	8,393	7,559	8,140	55,981	11,340
RÉSULTAT NET (APRÈS INTÉRÊTS MINORITAIRES)	5,178	4,569	6,090	11,793	(17,268)	(6,714)
TOTAL DE L'ACTIF	384,548	422,439	510,290	578,217	1,775,110	690,625
BESOINS EN FONDS DE ROULEMENT (BFR)	54,970	67,771	66,263	57,250	72,392	73,692
CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT	8,374	5,604	10,153	16,944	61,399	(1,164)
TRÉSORERIE NETTE (TRN)	(8,054)	(16,962)	(37,562)	(22,809)	(64,529)	12,254
ENDETTEMENT FINANCIER	193,687	225,362	272,664	319,953	1,424,995	420,523
ENDETTEMENT FINANCIER NET	166,451	200,174	255,347	272,730	1,361,881	357,409
Marge EBITDA (%)	6.1%	4.4%	5.1%	6.6%	25.9%	2.9%
Marge EBITDAR (%)	34.3%	37.0%	36.5%	33.5%	n.a.	30.8%
Chiffre d'Affaires Net sur Retour (%)	1.5%	1.4%	1.6%	2.5%	(3.8%)	(1.4%)
Taux de Distribution de Résultats (%)	23.2%	26.3%	19.7%	15.3%	0.0%	0.0%
Couverture des Charges Fin. des Emprunts Nettes par l'EBITDA	3.2	1.8	2.6	3.7	2.1	1.2
Endettement Financier Net / EBITDA (x)	8.0	13.6	13.2	8.9	11.7	25.2
Autonomie Financière (avec Intérêts Minoritaires) (%)	21.0%	19.9%	17.3%	17.1%	9.7%	13.4%
Risque de Liquidité	100%	100%	100%	100%	100%	n.d.
Liquidité Générale	139.1%	138.6%	116.3%	117.4%	102.8%	n.d.
Liquidité Réduite	103.0%	94.5%	78.1%	93.1%	82.5%	n.d.

Notes:

Montants arrondis.

n.d. = Non disponible; n.a. = Non applicable.

Comptes avec des reclassements faits par ARC Ratings pour l'analyse.

Sources:

Les Rapports et les Comptes du Groupe Résidence Études.

Les principales évolutions en 2019 ont été les suivantes:

- Le chiffre d'affaires du Groupe a atteint 449,9 millions d'euros en 2019, tandis que son EBITDA (hors 4,7 millions d'euros de frais d'exploitation exceptionnels liés au refinancement d'une partie de son portefeuille d'actifs patrimoniaux) était de 116,4 millions d'euros (marge d'EBITDA de 25,9%);
- Avant l'IFRS 16, son chiffre d'affaires a augmenté de 4,8% à 485,9 millions d'euros, tandis que son EBITDA (hors 4,7 millions d'euros de frais d'exploitation exceptionnels) a fortement baissé à 14,2 millions d'euros (contre 30,5 millions d'euros en 2018). Ainsi, sa marge d'EBITDA a baissé à 2,9%, contre 6,6% en 2018. La baisse de l'EBITDA s'est produite dans la plupart de ses activités, entraînée par les facteurs suivants : l'impact de l'ouverture d'un plus grand nombre de résidences pour seniors (qui, en général, génèrent un EBITDA négatif au cours des premières années); en plus d'un ensemble de causes ponctuelles, comme les manifestations des gilets jaunes (avec un impact négatif sur les taux d'occupation des appart-hôtels), et un marché de la construction immobilière plus dynamique (qui a conduit à des marges étroites dans le secteur de

la promotion). En 2020, le Groupe a renforcé ses équipes commerciales des résidences avec services pour seniors pour atteindre un taux d'occupation plus élevé lors de l'ouverture des résidences et raccourcir les délais pour atteindre le seuil de rentabilité du taux d'occupation. Un programme de réduction des coûts du siège est en cours pour limiter l'augmentation de ces coûts par rapport à l'augmentation du chiffre d'affaires;

- Les frais financiers du Groupe, nets des gains financiers, s'élevaient à 56,0 millions d'euros en 2019, dont 44,1 millions d'euros de frais financiers en raison de l'IFRS 16. L'augmentation de 46,9% des frais financiers, par rapport au chiffre de 2018, a été anticipée (bien qu'un peu moindre) dans le cadre de l'investissement et du refinancement partiel de la dette liée à son portefeuille d'actifs patrimoniaux;
- La couverture des frais financiers nets par l'EBITDA a été de 2,1x en 2019. Avant l'IFRS 16, cette couverture aurait été de 1,2x (contre 3,7x en 2018), ce que l'ARC estime adéquat, mais laissant peu de marge pour une nouvelle baisse de l'EBITDA; et
- Les résultats consolidés avant impôts ont été négatifs en 2019, -23,3 millions d'euros. Avant l'IFRS 16, ils auraient été de -8,0 millions d'euros (contre 13,7 millions d'euros en 2018). En raison de l'économie d'impôts sur les sociétés, son résultat net, après intérêts minoritaires, s'est établi à -17,3 millions d'euros (-6,7 millions d'euros avant l'IFRS 16, contre 11,8 millions d'euros en 2018, en raison d'un EBITDA faible).

POLITIQUE FINANCIÈRE

Le total des actifs du Groupe s'élève à 1.775 millions d'euros à fin 2019, contre 578 millions d'euros à fin 2018. Cette augmentation significative reflète principalement :

- l'impact de l'IFRS 16, de 1.081 millions d'euros d'actifs immobilisés, selon le tableau de la page 7; et
- une augmentation de 20,0% des autres actifs liés à l'expansion de l'activité, intégrant notamment l'augmentation du portefeuille immobilier et l'augmentation de la trésorerie et équivalents à 63,1 millions d'euros (contre 47,2 millions d'euros en 2018).

La trésorerie et équivalents ont augmenté sur la période de janvier à octobre 2020 principalement en raison du tirage de 72,0 millions d'euros sur les prêts garantis par l'État français. En novembre 2020, le Groupe a prélevé les 11,2 millions d'euros restants de ces prêts. Actuellement le Groupe ne subit aucune pression de liquidité.

En 2019 avant l'impact de l'IFRS 16:

- la capacité d'autofinancement s'établit à -1,2 million d'euros (5,9 millions d'euros hors frais d'exploitation exceptionnels liés au refinancement d'une partie de son portefeuille d'actifs patrimoniaux), contre 16,9 millions d'euros en 2018, en raison de la baisse de l'EBITDA;
- son endettement financier net a augmenté de 31,0% (soit 84,7 millions d'euros), à 357,4 millions d'euros, dans le cadre de l'augmentation de son portefeuille immobilier et autres immobilisations; et
- le ratio dette financière nette / EBITDA s'est dégradé à 25,2x, contre 8,9x en 2018.

Avec l'impact de la norme IFRS 16, la dette financière nette du Groupe atteint 1.361 millions d'euros et son ratio dette financière nette/EBITDA est de 11,7x, un effet de levier gérable compte tenu de sa maturité.

La dette brute du Groupe de 1.425 millions d'euros à fin 2019 comprend:

- 1.004,5 millions d'euros - comptabilisés en raison de l'IFRS 16 (dont 92,8% à moyen et long terme);

- 349,1 millions d'euros - contractés à moyen et à long terme (contre 249,2 millions d'euros en 2018), comprenant des emprunts bancaires, des emprunts obligataires et hypothécaires, et des crédits-bails pour financer ses immobilisations, notamment son portefeuille d'actifs patrimoniaux. Cette dette a une maturité longue, qui a été améliorée en 2019 par le refinancement d'une partie de son portefeuille d'actifs patrimoniaux et un nouvel emprunt obligataire, comme prévu. Sur la dette de 349,1 millions d'euros, 227,2 millions d'euros sont liés au portefeuille d'actifs patrimoniaux du Groupe et ont été contractés au cas par cas, compte tenu des revenus attendus de l'immobilier. Le ratio prêt/valeur du portefeuille d'actifs patrimoniaux (ratio LTV) à la fin de 2019 était de 67,1%, compte tenu de sa juste valeur, ce qui est un ratio raisonnable;
- Seulement 5,5% de la dette contractée à long terme (contre 11,0% en 2018), soit 19,6 millions d'euros, vient à échéance à court terme, soit 3,2x couverts par la trésorerie et équivalents. 63,0% vient à échéance à plus de 5 ans et le reste soit 31,5% jusqu'à 5 ans (y compris 50,0 millions d'euros d'un emprunt obligataire à échéance en 2023);
- 30,0 millions d'euros - cession de créances, émise en 2018 pour diversifier ses sources de financement avec une maturité de 3 ans (qui peut être prolongée). Une nouvelle cession de créances, émise en 2020, d'un montant de 30,0 millions d'euros arrivera à échéance en 2023; et
- 41,4 millions d'euros - pour financer les programmes de promotion, comprenant principalement les concours bancaires de 35,2 millions d'euros (contre 38,6 millions d'euros en 2018). Le remboursement de cette dette se fera à partir de paiements échelonnés dus au système des Ventes en état futur d'achèvement.

Deux obligations comprennent un ratio de levier («gearing»), mais basé sur des calculs différents, lié à l'endettement net, hors la dette pour financer son portefeuille d'actifs patrimoniaux et les concours bancaires, par rapport à ses fonds propres avant l'IFRS 16. Ce ratio «gearing» devrait être inférieur à 1,0x dans chaque cas, faute de quoi le remboursement anticipé de l'emprunt obligataire est déclenché. À la fin de 2019, comme lors des périodes précédentes, ces ratios étaient respectés (étant de 0,48x et de 0,32x).

La dette à moyen et long terme du Groupe contractée pour 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, donc ne fait pas face à un risque de taux d'intérêt significatif. Les 5 swaps contractés par le Groupe sont évalués à leur juste valeur. À la fin 2019, la perte latente liée à ces swaps s'élevait à 1,0 million d'euros (non significative en 2018). La dette à taux variable liée aux activités de promotion ne fait pas l'objet d'une couverture de taux d'intérêt.

Les capitaux propres du Groupe (intérêts minoritaires inclus) s'élevaient à 172,4 millions d'euros en décembre 2019. Le ratio capitaux propres/actifs était de 9,7% à la fin de 2019. Avant l'impact de l'IFRS 16, ce ratio était de 13,4% (en baisse contre 17,1% en 2018, en raison de l'augmentation du total des actifs et des pertes en 2019), ce qui est jugé faible, en particulier dans le contexte de la Covid-19.

En raison de l'impact négatif de la Covid-19 sur la trésorerie du Groupe, le Groupe devrait chercher à lever des fonds propres supplémentaires pour financer sa stratégie d'expansion et restaurer ses ratios financiers.

PERSPECTIVES

Le Groupe envisage la poursuite de sa stratégie d'expansion, par croissance organique principalement sur le marché français, mais dans le contexte défavorable de la Covid-19, il a revu à la baisse ses prévisions.

Ainsi, pour la période 2020-2024, il prévoit d'ouvrir un mix de 88 résidences, dont 2/3 destinées aux seniors. Le Groupe entend rester le deuxième acteur du segment senior en proposant un produit avec une gamme de services plus étendue que ses concurrents. Tous les principaux acteurs veulent développer leur activité, en raison des fondamentaux positifs soutenant les futures augmentations de la demande en raison du baby-boom de l'après-Seconde Guerre mondiale et des revenus plus élevés des seniors par rapport aux périodes précédentes. L'investissement prévu en immobilisations liées aux résidences dont l'ouverture est prévue pour la période 2020-2024 est de 91,1 millions d'euros.

En ce qui concerne leur portefeuille des immeubles de placement, l'investissement projeté pour la période 2020-2024 de 27,1 millions d'euros est uniquement lié aux engagements déjà pris.

La stratégie d'expansion devrait être financée par une combinaison d'apports de capitaux propres et d'augmentation de la dette brute, en 2020/2021, y compris les 83,2 millions d'euros de prêts accordés pour soutenir sa trésorerie dans le contexte de la Covid-19. Dans ce contexte, le Groupe anticipe un EBITDA négatif en 2020 et d'une valeur faible en 2021. Par conséquent, une dégradation de ses ratios de couverture de la dette - au moins sur cette période - est attendue. Cependant, dans les années à venir, au fur et à mesure de l'augmentation de la base de résidences gérées atteignant l'équilibre, il devrait y avoir une amélioration progressive de la capacité du Groupe à générer de l'EBITDA et donc également de ses ratios de couverture de la dette.

L'EBITDA du Groupe et par conséquent sa capacité d'autofinancement restent sensibles à différents facteurs liés à son activité. De l'avis d'ARC, cette sensibilité s'est accrue avec l'incertitude quant à l'extension et à la gravité de la pandémie de la Covid-19. Dans un contexte défavorable, le Groupe pourrait ralentir la promotion de nouveaux programmes ou, en cas de besoin, vendre certains actifs de son portefeuille d'actifs patrimoniaux. ARC surveillera l'EBITDA du Groupe et ses indicateurs de dette.

CLAUSE DE NON-RESPONSABILITÉ

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

ARC Ratings, S.A.

Rua de São José, 35 – 1º B

1150-321 Lisbonne

PORTUGAL

Téléphone: +351 213 041 110

Courriel: arcratings@arcratings.com

Site: www.arcratings.com



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

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

Les notations de crédit attribuées par ARC Ratings sont des opinions sur la capacité et la volonté d'une entité ou d'une transaction à honorer en temps voulu et intégralement les intérêts et le principal requis sur une certaine obligation. La signification de chaque classe de notation est expliquée sur www.arcratings.com.

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

Préalablement à l'attribution ou à la révision d'une notation de crédit, ARC Ratings fournit à l'entité qui a demandé la notation la documentation supportant la notation à attribuer. Cette entité a ainsi l'opportunité de clarifier ou de corriger toute information inexacte afin que la notation attribuée soit la plus correcte possible. Les commentaires de l'entité dont les engagements financiers sont en cours de notation sont pris en compte par ARC Ratings dans l'attribution de la notation. ARC Ratings donne également à l'émetteur la possibilité de faire appel d'une note accordée par ARC Ratings tant que cet appel est étayé par des informations supplémentaires qui n'ont pas été prises en compte dans la notation d'origine.

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

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

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

Les notations sont basées sur des informations recueillies auprès d'un ensemble élargi de sources d'information, en particulier celle fournie par l'entité dont les engagements financiers sont en cours de notation, cette information étant utilisée et travaillée soigneusement par ARC Ratings. Malgré le soin mis dans l'obtention, la vérification et le traitement de l'information aux fins de l'analyse de notation, ARC Ratings ne peut pas être tenue responsable de sa véracité. Si ARC Ratings n'est pas satisfait de la qualité des informations qu'elle reçoit, elle refusera d'attribuer la notation.

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