

RÉSIDE ÉTUDES INVESTISSEMENT S.A.

ARC Ratings, S.A. a revu à la baisse la notation publique finale d'émetteur à long-terme attribuée à Réside Études Investissement S.A. (Réside Études), passant de «BB» avec perspective négative, à «BB-» avec perspective en développement.

ÉMETTEUR	CLASSE DE NOTATION	NOTATION	PERSPECTIVES
Réside Études Investissement S.A.	Société émetteur Long-Terme	BB-	En Développement
Date de la notation	29 octobre 2021		
Notation Initiale	12 septembre 2013		
Dernière évaluation	30 novembre 2020		
Date de la prochaine évaluation	31 octobre 2022		
Méthodologie utilisée	Méthodologie d'entreprises non financières par ARC Ratings		

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

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
- La Pandémie de la COVID-19
- 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



CARLOS LEITÃO
Senior Corporate Analyst
Analyste Secondaire
carlos.leitao@arcratings.com



VÍTOR FIGUEIREDO
Sector Head – Special Projects
Président du Comité de Notation
vitor.figueiredo@arcratings.com

PROFIL DU GROUPE

Résidence 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).

La plupart (92,8%) des logements gérés par le Groupe en décembre 2020 étaient détenus par un mix d'investisseurs privés et institutionnels (21.716 investisseurs, soit 2,9% de plus qu'à la fin de 2019) 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. Ainsi, 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.

LES PRINCIPAUX CRITÈRES DE NOTATION DE RÉSIDE 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 les fondamentaux plus solides, que sont les résidences pour seniors et pour étudiants, sur son marché d'origine, la France, tout en réduisant significativement son exposition au segment des appart-hôtels. Cette concentration accrue devrait entraîner une amélioration de la rentabilité et des indicateurs d'endettement.
- Un Conseil d'administration expérimenté: Le Groupe bénéficie d'un Conseil d'administration engagé et expérimenté.
- La position sur le marché: Leader dans les résidences pour étudiants, sa source de fonds la plus stable, et deuxième acteur dans les résidences pour seniors. Actuellement le Groupe est aussi le troisième acteur dans le secteur des appart-hôtels, mais il a pris la décision stratégique de réduire significativement son exposition à ce secteur.
- Des fondamentaux solides à long terme des deux principaux segments du Groupe et des conditions favorables aux investisseurs pour accompagner le développement de ces segments.
- La haute résilience et les bonnes perspectives économiques pour l'économie française.
- Une distribution de dividendes conservatrice: La politique de distribution de dividendes reste conservatrice, sans aucun versement de dividendes prévu jusqu'en 2025.

LES PRINCIPALES CONTRAINTES CONCERNANT LA NOTATION DE CREDIT DE RÉSIDE ÉTUDES SONT LES SUIVANTES:

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

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, notamment en raison d'un nouvel impact négatif de la pandémie de Covid-19; et
- Une nouvelle détérioration ou une reprise plus lente que prévu de la structure financière du Groupe.

LA PANDEMIE DE LA COVID-19

Comme détaillé dans le Rapport de notation du 30 novembre 2020, 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. Le deuxième confinement national imposé le 30 octobre 2020 pour la durée d'un mois, a eu un impact négatif bien moindre que le premier. L'impact a été relativement plus important sur le secteur des appart-hôtels mais plus faible que lors du premier confinement. Le Groupe a bénéficié d'un ensemble de mesures gouvernementales pour soutenir sa trésorerie pendant ces confinements, dont des prêts garantis par l'État français (PGE) d'un montant de 83,3 millions d'euros, d'une maturité de 6 ans, et qui seront remboursés par annuités égales après un délai de carence d'un an. D'autres mesures de soutien comprennent le chômage partiel de personnel, le report de 6,7 millions d'euros de remboursements d'emprunts (y compris les frais d'intérêts) et de 22,0 millions d'euros de charges sociales et fiscales. Par ailleurs, le Groupe a suspendu partiellement le paiement des loyers aux investisseurs des secteurs étudiants et appart-hôtels, et proposé des plans de régularisation de cette situation (totale pour les résidences étudiantes et partielle pour les appart-hôtels).

Un troisième confinement a été imposé en France en avril 2021 pour aider à contrôler la nouvelle vague importante de la Covid-19. Dans ce cadre, certaines résidences appart-hôtels ont été temporairement fermées (environ 14% du total de ces logements), mais moins que lors du premier confinement, tandis que les résidences pour étudiants et pour seniors sont restées ouvertes. L'activité de promotion ainsi que la commercialisation et la vente de logements à des investisseurs ont été peu impactées. Le versement des loyers aux investisseurs des résidences étudiantes et seniors a été effectué régulièrement, ainsi que le versement des loyers différés lors du premier confinement. Le paiement des loyers aux investisseurs en appart-hôtels n'a été effectué qu'à ceux qui ont accepté la proposition du Groupe (ne payer que 40%, plus une partie variable, sur les années 2020-2021). Le taux d'acceptation de cette proposition a quelque peu augmenté à 52,4% (contre 47% à la fin de 2020), et à 50% concernant les investisseurs du Relais Spa Val d'Europe. A l'instar des précédents confinements, mais avec moins de pertinence, le Groupe a bénéficié de certaines mesures gouvernementales de soutien de sa trésorerie, notamment:

- le chômage partiel de personnel au 1S2021, concernant le personnel de l'activité de gestion;
- le report de ses charges sociales au 1S2021 (un plan de régularisation sur 3 ans a été mis en place); et
- 0,8 million d'euros d'aides de l'État français (fonds de solidarité).

Le Groupe n'a pas demandé de nouveau report des remboursements d'emprunts, ayant exercé son option en demandant une période de carence supplémentaire d'un an concernant les prêts garantis par l'État français lors du premier confinement. Ainsi, leurs paiements débiteront en fin 2022.

À noter que la France se classe bien en termes de taux de vaccination par rapport aux autres pays, avec environ 65% de la population complètement vaccinée plus environ 9% de la population ayant reçu la première dose en septembre 2021, semblant ainsi mieux préparée pour revenir à une nouvelle normalité de l'activité.

CAPACITE DE PRODUCTION DE TRESORERIE

Le 13 septembre 2021, ARC Ratings a tenu une conférence téléphonique avec la Direction générale du Groupe Réside Études pour parler de la performance du Groupe dans le contexte de la Covid-19, de sa stratégie et de son business plan. Toutes les informations pertinentes sont incluses dans ce rapport.

PERFORMANCE OPÉRATIONNELLE PAR ACTIVITÉ

La capacité de production de trésorerie du Groupe a été impactée négativement par la Covid-19 et les confinements en France imposés pour aider à contrôler la pandémie. L'impact principal s'est fait sentir dans la gestion des appart-hôtels et l'activité de promotion (construction et vente aux investisseurs). Toutes les résidences pour étudiants et pour seniors sont restées ouvertes, faisant preuve de résilience, tandis que les appart-hôtels étaient partiellement fermés (fermeture qui a été plus importante lors du premier confinement du 16 mars au 10 juillet 2020).

Ainsi, le chiffre d'affaires du Groupe a diminué en glissement annuel en 2020, de 25,4% avant l'IFRS 16 (ou de 24,9% avec cet impact comptable). La répartition du chiffre d'affaires du Groupe, avant l'IFRS 16, est présentée dans le tableau ici à côté.

GRUPE RESIDE ÉTUDES - REPARTITION DU CHIFFRE			
D'AFFAIRES PAR ACTIVITE (MILLIONS D'EUROS)			
	2018	2019	2020
Gestion	327.2	358.0	275.3
Promotion	144.8	137.8	88.8
Patrimoine	10.6	13.6	17.7
Holding et non affecté	28.2	31.1	32.8
Intersecteur	(47.0)	(54.5)	(52.1)
Total	463.9	485.9	362.4

Sources: Groupe Réside Études.

L'ACTIVITE DE GESTION

Même dans le contexte de la Covid-19, le nombre de logements gérés par le Groupe a continué d'afficher une tendance haussière, principalement en raison des programmes de promotion en cours. La stratégie de croissance du Groupe s'est traduite par l'ouverture de 8 nouvelles résidences en 2020 (un ralentissement par rapport aux 18 ouvertures de 2019) et 10 au 1S2021, en plus de l'acquisition d'un hôtel situé à l'île de la Réunion en 2020. Au total, le Groupe gérait 216 résidences en juin 2021 dont 102 pour étudiants, 60 pour seniors et 54 appart-hôtels. Les résidences pour seniors ont connu un boom important, avec 4 nouvelles résidences en 2020 et 8 au 1S2021. Cependant, les logements pour étudiants représentaient encore 54,8% du total en juin 2021, les logements pour seniors 18,0% et les appart-hôtels 27,2%. Le Groupe gère un ensemble diversifié d'appart-hôtels, allant de 2 à 4 étoiles.

Les taux d'occupation moyens des résidences gérées et exploitées par le Groupe ont évolué comme indiqué ci-dessous:

- pour les étudiants – légère baisse en glissement annuel en 2020 (à 87,7%) et une baisse modeste au 1S2021 (à 80,4%) en raison du moindre nombre d'étudiants étrangers, mais un taux d'occupation toujours élevé;
- pour les seniors - amélioration à 67,8% en 2020 et stabilisation au 1S2021. Le faible taux d'occupation de ces résidences est dû au nombre significatif de résidences ouvertes ces dernières années, qui mettent généralement du temps à atteindre des taux d'occupation plus élevés, en plus de l'impact de la Covid-19 dans la commercialisation auprès des utilisateurs potentiels des résidences lors du premier confinement. Le Groupe travaille à l'ouverture de résidences avec des taux d'occupation plus élevés (et des taux moyens acceptables); et
- appart-hôtels (hors Relais Spa) – baisses significatives en 2020, du fait des restrictions à la circulation des personnes, plus prononcées dans les appart-hôtels 4 étoiles à 27,8% (contre 59,5% en 2019). Dans les appart-hôtels 2 étoiles et 3 étoiles, la baisse a été à 52,2% et à 47,1% (contre environ 74% pour les deux en 2019). Les deux appart-hôtels Relais Spa affichent une baisse à environ 30% en 2020 (contre 77,2% en 2019), fortement impacté par les restrictions de vols et de visites à Disneyland Paris. Ainsi, le Groupe a décidé de ne pas renouveler à la fin du mois de mars 2021 les contrats de gestion du Relais Spa Roissy, situé à proximité de l'aéroport Charles de Gaulle et comptant 455 logements. Au 1S2021, en glissement annuel, il y a eu une certaine reprise du taux d'occupation moyen dans les appart-hôtels 2 étoiles et 3 étoiles, à 58,6% et à 45,0% respectivement (contre 45,9% et 40,2%), tandis que dans les appart-hôtels 4 étoiles la baisse a continué jusqu'à 23,1%. La baisse a été plus marquée pour l'appart-hôtel Relais Spa Val d'Europe, situé près de Disneyland Paris, qui a ré-ouvert à la mi-juin 2021, après environ 7,5 mois de fermeture en raison de la pandémie de Covid-19.

GRUPE RÉSIDE ÉTUDES - REPARTITION DU NOMBRE DE LOGEMENTS GÉRÉES						
	Dec. 2018	Dec. 2019	Dec. 2020	Jui. 2019	Jui. 2020	Jui. 2021
Nombre Total de Logements	27,243	29,304	30,077	27,558	29,918	30,597
Répartition par Segment:						
Pour Étudiants	15,783	16,520	16,737	15,831	16,733	16,768
Appart-Hôtels	7,884	8,280	8,442	7,955	8,451	8,329
Pour Seniors	3,576	4,504	4,898	3,772	4,734	5,500
Taux d'occupation moyen						
Pour Étudiants	57.9%	56.4%	55.6%	57.4%	55.9%	54.8%
Appart-Hôtels	28.9%	28.3%	28.1%	28.9%	28.2%	27.2%
Pour Seniors	13.1%	15.4%	16.3%	13.7%	15.8%	18.0%

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

Concernant le Revenu disponible Par Chambre (RevPAR), il est à noter qu'une amélioration s'est produite dans les résidences pour seniors, en raison de l'augmentation du taux d'occupation et d'un meilleur tarif moyen des chambres. Le RevPAR dans les résidences pour étudiants a enregistré une très petite baisse en 2020 et une baisse modeste au 1S2021. A l'inverse, une forte baisse (environ -46%, sans considérer les appart-hôtels Relais Spa) est intervenue dans les appart-hôtels en 2020, avec une stabilisation au 1S2021, dans le contexte de pandémie de Covid-19.

Les revenus de l'activité de gestion, qui résultent des taux d'occupation moyens des résidences sous gestion et de leur RevPAR, et qui constituent la principale source de revenus du Groupe (environ 76,0% du chiffre d'affaires total avant l'IFRS 16, contre 73,7% en 2019), présentent l'évolution suivante:

- diminution de 23,1% en 2020, à 275,3 millions d'euros. Le chiffre d'affaires des appart-hôtels (hors Relais Spa) a diminué de 47,1%, tandis que le chiffre d'affaires des appart-hôtels Relais Spa, les plus impactés par la pandémie de Covid-19, recule de 61,8%. Les résidences pour étudiants ont fait preuve de plus de résilience, mais, malgré tout, les revenus ont diminué de 10,1%. A l'inverse, pour les résidences pour seniors, la progression est de 15,7%, boostée par l'augmentation de 8,7% du nombre de logements gérés et l'amélioration du RevPAR; et
- enregistrement d'une hausse modeste de 2,9% au 1S2021, à 133,8 millions d'euros, résultant principalement : d'une augmentation de 23% provenant des résidences pour seniors (à 46 millions d'euros) qui a partiellement compensée une légère baisse des résidences pour étudiants (à 51,5 millions d'euros) et, d'une baisse de 9,1% des appart-hôtels (à 35,0 millions d'euros), en raison de l'impact négatif de la Covid-19 qui a conduit à la fermeture d'environ 14% du total des appart-hôtels au 1T2021.

L'ACTIVITE 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 l'avancement des chantiers. Le chiffre d'affaires du Groupe dans ce domaine d'activité (hors programmes en co-promotion comptabilisés selon la méthode de mise en équivalence) a diminué de 38,2% en 2020, à 73,5 millions d'euros. En effet, il y a eu un décalage dans le lancement de nouveaux projets et l'arrêt temporaire des projets en cours en raison du confinement au 1S2020. Cependant, le décalage maximum concernant la livraison des résidences a été de 3 mois. A l'inverse, les ventes immobilières ont augmenté de 68,0% en glissement annuel au 1S2021, à 28,4 millions d'euros (en raison de l'impact du premier confinement au 1S2020).

En juin 2021, le Groupe comptait 42 programmes en cours de commercialisation et de construction, dont 29 pour les seniors (soit 69% du total), 8 pour les étudiants et 5 appart-hôtels. 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. Du fait de la stratégie de recentrage de l'activité de gestion dans les résidences pour étudiants et pour seniors, le lancement de programmes liés aux appart-hôtels est suspendu.

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 (dont résidences pour seniors, espaces communs de plusieurs résidences et immeubles de placement en cours) qui sont gérés par le Groupe. Jusqu'en 2019, ses actifs d'exploitation étaient comptabilisés au coût net d'amortissement, tandis que ses immeubles de placement étaient comptabilisés à la juste valeur, déterminée par quatre évaluations indépendantes d'entités de renom. En 2020, suite à la norme comptable internationale 16 et pour mieux refléter la valeur de marché, le Groupe a pris la décision d'enregistrer également ses actifs d'exploitation (hors actifs en cours) à la juste valeur calculée par des tiers, ce qui a eu un impact positif de 23,1 millions d'euros, sur la valeur des actifs et sur les fonds propres.

Ainsi, la valeur du portefeuille d'actifs patrimoniaux du Groupe a augmenté à 370,8 millions d'euros en 2020, contre 327,2 millions d'euros en 2019 (338,6 millions d'euros si l'on considère sa valeur de marché), comprenant:

- 219,4 millions d'euros d'immeubles de placement (213,4 millions d'euros en 2019). Dans le contexte de la Covid-19, cela a généré des pertes de -6,2 millions d'euros en 2020 (contre un gain de 5,0 millions d'euros en 2019), principalement liées à l'appart-hôtel Paris Opéra situé à Paris, l'une des régions françaises les plus impactées négativement par la pandémie. Ainsi, l'augmentation est due à l'achèvement et à la mise en exploitation d'un appart-hôtel situé à Luxembourg; et
- 151,4 millions d'euros d'actifs d'exploitation, dont 26,6 millions d'euros en cours. Sans tenir compte de l'impact de la réévaluation précédemment mentionnée, les actifs d'exploitation ont augmenté de 26,7 millions d'euros en 2020, en raison de l'acquisition d'actifs, comprenant une part de 65% d'un appart-hôtel situé à la Réunion, un département français d'outre-mer, pour 8,9 millions d'euros (avec un impact de 5,1 millions d'euros sur l'endettement financier net du Groupe et de 4,9 millions d'euros d'écart d'acquisition), et des espaces communs de plusieurs résidences principalement pour seniors.

Globalement, la valeur de marché du portefeuille d'actifs patrimoniaux du Groupe a augmenté de 9,5% en 2020, à 370,8 millions d'euros.

Le chiffre d'affaires du portefeuille d'actifs patrimoniaux (loyers perçus de la part de la gestion du Groupe) a augmenté de 30,4% en 2020, à 17,7 millions d'euros, et de 9,5% au 1S2021, à 9,2 millions d'euros (principalement en raison de l'augmentation des actifs).

ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS 2020

Le Groupe ne prépare que des états financiers annuels. Le rapport d'audit 2020 présentait une réserve concernant l'application d'un amendement de la norme IFRS-16, qui n'a été publié que fin mars 2021. Cet amendement est lié à la prolongation d'un an (soit jusqu'en juin 2022) de l'application d'un amendement précédent, approuvé en mai 2020, permettant que les abandons de loyers négociés avec les bailleurs et uniquement liées à la pandémie de Covid-19 soient comptabilisées immédiatement, par le biais du compte de résultat. Ainsi, le compte de résultat consolidé 2020 comprend des abandons des loyers relatifs aux exercices 2020 et 2021, de respectivement 9,2 millions d'euros et 9,4 millions d'euros (correspondant à 60% des contrats de revenus locatifs pour ces exercices, concernant les propriétaires ayant accepté la proposition du Groupe).

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).

Les principales évolutions en 2020 ont été les suivantes:

- Le chiffre d'affaires du Groupe a diminué de 24,9% en 2020, à 338,0 millions d'euros, tandis que son EBITDA a baissé de 26,4% à 85,7 millions d'euros, entraînant une légère baisse de sa marge d'EBITDA à 25,4% (contre 25,9%);
- Avant l'IFRS 16, son chiffre d'affaires a diminué de 25,4% à 362,4 millions d'euros, tandis que son EBITDA devient significativement négatif à -41,5 millions d'euros (contre 14,2 millions d'euros en 2019). Ainsi, sa marge d'EBITDA est négative (de -11,5%), contre une marge d'EBITDA positive, même petite, en 2019, de 2,9%. A noter qu'avant l'IFRS 16, l'EBITDA 2020 était légèrement moins négatif que prévu; et
- En raison de la décision du Groupe de maintenir le paiement des loyers liés à son portefeuille d'actifs patrimoniaux, c'est-à-dire de supporter l'impact de la Covid-19 dans son activité de gestion, l'EBITDA de ce portefeuille d'actifs, avant l'IFRS 16, s'élevait à 15,1 millions d'euros (9,5 millions d'euros en 2019). L'EBITDA de l'activité de gestion a été fortement pénalisé par la pandémie de Covid-19, se dégradant à -55,9 millions d'euros (contre -6,6 millions d'euros

GROUPE RÉSIDE ÉTUDES - IFRS 16 IMPACT SUR COMPTES SPÉCIFIQUES (MILLIONS D'EUROS)		
	2019	2020
Compte de Résultat:		
Chiffre d'Affaires	(36.1)	(24.4)
EBITDA	102.2	127.3
EBIT	30.0	31.2
Charges Financières	44.1	46.9
Résultat Net	(10.6)	(11.8)
Bilan:		
Droits d'Utilisation de Logements	1,081.0	1,106.2
Total de l'Actif (Non Courants)	1,084.5	1,113.6
Capitaux Propres	80.0	68.3
Dettes Financière à Long et Moyen Terme	931.6	963.5
Dettes Financière à Court Terme	72.9	81.9
Dettes Financière Total	1,004.5	1,045.4

Source: Rapport Annuel du Groupe Réside Études de 2019 /2020.

en 2019). Le segment des appart-hôtels a été le plus touché, en raison des restrictions de circulation des personnes, générant -29,3 millions d'euros d'EBITDA (contre 1,1 million d'euros en 2019, qui était lui-même déjà impacté par les mauvais résultats des appart-hôtels Relais spa). Par ailleurs, l'impact de l'ouverture d'un nombre considérable de résidences pour seniors (qui génèrent un EBITDA négatif au cours des premières années) a été aggravé par les surcoûts liés au maintien de la sécurité des seniors et des travailleurs dans le cadre de la Covid-19. Néanmoins, 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, ce qui est en train de porter ses fruits. L'EBITDA des résidences pour étudiants a fait preuve d'une certaine résilience mais a diminué à 3,4 millions d'euros en 2020, contre 7,1 millions d'euros en 2019. L'EBITDA de l'activité de promotion n'a eu aucune pertinence, contre 6,7 millions d'euros en 2019. Globalement, un programme de réduction des coûts du siège social a commencé à être mis en œuvre en 2020, pour limiter l'augmentation de ces coûts.

CHARGES FINANCIÈRES ET RATIO DE COUVERTURE

Les frais financiers du Groupe nets des gains financiers ont augmenté de 5,4%, à 59,0 millions d'euros, en 2020, principalement en raison de l'impact de l'IFRS 16 (qui a augmenté à 46,9 millions d'euros, contre 44,1 millions d'euros, comme indiqué dans le tableau ici à côté). Sans l'impact de l'IFRS 16, il y a eu une augmentation de 2.2% des charges financières nettes, avec l'augmentation de l'endettement au 4S2020 pour soutenir la trésorerie du Groupe dans le cadre de la Covid-19 et pour financer le renforcement de son portefeuille d'actifs patrimoniaux.

GROUPE RÉSIDE ÉTUDES - FINANCIÈRES ET RATIOS I/II (MILLIERS D'EUROS)					
	2016	2017	2018	IFRS 16 2019	IFRS 16 2020
CHIFFRE D'AFFAIRES	334,543	380,017	463,871	449,855	337,950
EBITDA	14,756	19,398	30,493	116,438	85,713
EBITDA, AVANT IFRS 16	14,756	19,398	30,493	14,200	(41,555)
EBIT	10,473	15,910	21,857	32,694	(30,912)
FRAIS FINANCIERS NETS DES GAINS FINANCIERS	8,393	7,559	8,140	55,981	58,997
FRAIS FINANCIERS NETS DES GAINS FINANCIERS, AVANT IFRS 16	8,393	7,559	8,140	11,840	12,096
RÉSULTAT NET	4,621	6,106	11,789	(17,282)	(67,504)
CAPACITÉ D'AUTOFINANCEMENT	5,604	10,153	16,944	61,399	29,136
Marge EBITDA (%)	4.4%	5.1%	6.6%	25.9%	25.4%
Chiffre d'Affaires Net sur Retour (%)	1.4%	1.6%	2.5%	(3.8%)	(20.0%)
Taux de Distribution de Résultats (%)	26.3%	19.7%	15.3%	0.0%	0.0%
Couverture des Charges Fin. des Emprunts Nettes par l'EBITDA	1.8	2.6	3.7	2.1	1.5
Couverture Charges Fin. des Emp. Net. par l'EBITDA, Avant IFRS 16	1.8	2.6	3.7	1.2	(3.4)

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

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

Globalement, la couverture des charges financières nettes par l'EBITDA a diminué à 1,5x en 2020, contre 2,1x en 2019. Avant l'IFRS 16 cette couverture aurait été négative (-3,4x) en raison de l'EBITDA négatif (contre 1,2x en 2019). Il est à noter que pour l'essentiel les charges financières nettes du Groupe sont liées à l'endettement pour financer son portefeuille d'actifs patrimoniaux (6,9 millions d'euros en 2020, contre 7,2 millions d'euros en 2019, compte tenu des données fournies par le Groupe), et qu'elles sont couvertes par l'EBITDA généré par ce portefeuille (amélioré à 2,2x en 2020, contre 1,3x en 2019). Les charges financières nettes liées à l'endettement restant ont augmenté de 11,0% à 5,2 millions d'euros en 2020. Bien que l'EBITDA des autres domaines d'activité du Groupe ait été négatif, comme mentionné ci-dessus, le paiement des charges financières nettes liées à d'autres dettes (la partie qui n'a pas été différée) a été garanti par les PGE obtenus pour soutenir la trésorerie du Groupe.

RESULTAT NET

Le résultat consolidé avant impôts s'est dégradé en 2020, à -89,9 millions d'euros, contre -23,3 millions d'euros en 2019. Avant l'IFRS 16, il aurait été de -78,1 millions d'euros, contre -8,0 millions d'euros en 2019. En raison de l'économie d'impôt sur les sociétés, son résultat net s'élève à -67,5 millions d'euros, contre -17,3 millions d'euros en 2019 (-55,7 millions d'euros avant l'IFRS 16, contre -6,7 millions d'euros en 2019).

POLITIQUE FINANCIÈRE

POSTES DE L'ACTIF ET DU PASSIF

Le total des actifs du Groupe a augmenté de 8,8% en 2020, soit de 155,4 millions d'euros, pour s'établir à 1.930,5 millions d'euros à la fin de 2020.

Outre l'impact de l'IFRS (variation de 29,1 millions d'euros dans le poste actifs immobilisés), cette augmentation reflète principalement:

- le renforcement de la trésorerie et équivalents de trésorerie de 135.8 millions d'euros à 198.9 millions d'euros, bénéficiant des mesures de soutien de sa trésorerie dans le cadre de la Covid-19. La trésorerie et équivalents de trésorerie ont également été boostés par une cession de créances de 30,0 millions d'euros en décembre;
- le renforcement de son portefeuille d'actifs patrimoniaux de 43,6 millions d'euros, comme évoqué précédemment; et
- à l'inverse, la baisse des stocks et des créances clients, globalement de -29,9 millions d'euros, liée au faible niveau de son activité de promotion (et des appart-hôtels dans le cas des créances clients), et la baisse des comptes de régularisation et autres actifs de nature sociale et fiscale (environ 24,4 millions d'euros). Les créances douteuses ont augmenté à 4,5 millions d'euros, soit 9,8% du total (contre 3,7 millions d'euros en 2019 ou 6,5% du total), et sont couvertes à 100 % par des provisions.

La trésorerie et équivalents de trésorerie ont diminué au 1S2021 de 73,0 millions d'euros, reflétant principalement le paiement de loyers différés en 2020 aux investisseurs (environ 32 millions d'euros), le flux de trésorerie d'exploitation négatif (-25,0 millions d'euros) en raison d'une nouvelle vague de Covid-19, le service de la dette (environ 14 millions d'euros) et un petit investissement.

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

				IFRS 16	IFRS 16
	2016	2017	2018	2019	2020
TOTAL DE L'ACTIF	422,439	510,290	578,217	1,775,110	1,930,492
BESOINS EN FONDS DE ROULEMENT (BFR)	67,771	66,263	57,250	72,392	(38,262)
ENDETTEMENT FINANCIER NET	200,174	255,347	272,730	1,361,881	1,379,794
ENDETTEMENT FINANCIER NET, AVANT IFRS 16	200,174	255,347	272,730	357,409	334,408
Endettement Financier Net / EBITDA (x)	13.6	13.2	8.9	11.7	16.1
Endettement Financier Net / EBITDA (x), Avant IFRS 16	13.6	13.2	8.9	25.2	-
Prêt / Valeur du Portefeuille d'Actifs Patrimoniaux (%)	55.8%	57.8%	53.0%	67.1%	65.4%
Autonomie Financière (avec Intérêts Minoritaires) (%)	19.9%	17.3%	17.1%	9.7%	6.7%
Risque de Liquidité	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.0%
Liquidité Générale	138.6%	116.3%	117.4%	102.8%	112.3%
Liquidité Réduite	94.5%	78.1%	93.1%	82.5%	100.7%

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

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

En 2020 avant impact de l'IFRS 16, la capacité d'autofinancement, c'est-à-dire avant variation du besoin en fonds de roulement, était de -52,2 millions d'euros, en détérioration par rapport à -1,2 million d'euros en 2019. Globalement, incluant certaines mesures exceptionnelles dans le contexte de Covid-19, la variation du fonds de roulement était positive à 140,4 millions d'euros (contre -11,5 millions d'euros en 2019). De plus, dans le contexte défavorable imprévu, le Groupe a réduit son investissement de 50,2% par rapport au chiffre de 2019, à 33,2 millions d'euros en 2020 (dont 22,7 millions d'euros pour booster son portefeuille d'actifs patrimoniaux).

FINANCEMENT, COUVERTURE DE LA DETTE PAR L'EBITDA, LIQUIDITÉ, ET RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT

La dette brute du Groupe de 1.578,7 millions d'euros à la fin de 2020 comprend:

- 1.045,4 millions d'euros (1.004,5 millions d'euros en 2019) - comptabilisés au titre de la norme IFRS 16 (dont 92,2% avec une échéance à moyen-long terme); et
- 533,3 millions d'euros liés à l'activité du Groupe, avec un impact sur la trésorerie, qui a augmenté de 28,6% (soit 112,8 millions d'euros), principalement du fait des 83,3 millions d'euros de PGE, 17,3 millions d'euros d'endettement supplémentaire pour financer son portefeuille d'actifs patrimoniaux et 4,9 millions d'euros au titre de la deuxième tranche d'un emprunt obligataire émis en 2019. Ces 533,3 millions d'euros comprennent:
 - 454,5 millions d'euros contractés à moyen et long terme (contre 355,3 millions d'euros en 2019), comprenant des emprunts bancaires, des emprunts obligataires, des emprunts PGE, des emprunts hypothécaires et des crédits-baux pour financer ses immobilisations, à savoir son portefeuille d'actifs patrimoniaux. Cette dette a une maturité longue, qui a été améliorée en 2019, et seulement 4,3% de la dette est due à court terme (équivalent à 19,7 millions d'euros), tandis que 43,1% ont une échéance jusqu'à 5 ans (dont 50,0 millions d'euros d'un emprunt obligataire à échéance en 2023); et les 52,5% restants ont une échéance supérieure à 5 ans;
 - 60,0 millions d'euros de cession de créances pour diversifier ses sources de financement, dont 30,0 millions d'euros émis en 2018 avec une maturité de 3 ans (pouvant être prolongée, ce que le Groupe a l'intention de faire), et 30,0 millions d'euros émis en 2020 et arrivant à échéance en 2023; et
 - 18,9 millions d'euros de concours bancaires (35,2 millions d'euros en 2019).

Ainsi, la dette à court terme du Groupe à la fin de 2020 s'élevait à 38,6 millions d'euros (54,8 millions d'euros en 2019), et était couverte 5,2x par la trésorerie et équivalents de trésorerie. Même compte tenu de la réduction de la trésorerie et équivalents de trésorerie au 1S2021, le Groupe n'est actuellement confronté à aucune pression de liquidité.

Compte tenu des principales activités du Groupe, sa dette brute hors impact IFRS 16 et cession de créances, peut se décomposer en trois catégories, compte tenu de leur objet:

- Pour financer son portefeuille d'actifs patrimoniaux: 247,7 millions d'euros en 2020 contre 232,8 millions d'euros en 2019 (soit 242,5 millions d'euros contre 227,2 millions d'euros nets d'avances preneurs) contractés par actif, compte tenu des revenus espérés du bien (loyers de l'entité de gestion, qui appartient au Groupe). Le ratio prêt/valeur du portefeuille d'actifs patrimoniaux (ratio LTV) net des avances preneurs, compte tenu de sa juste valeur, s'est légèrement amélioré à 65,4% à la fin de 2020 (contre 67,1% à la fin de 2019), ce qui est un ratio raisonnable. En 2021 le Groupe a anticipé le paiement de la dette contractée pour financer les actifs d'exploitation du Relais Spa Roissy (1,2 millions d'euros net d'avances preneurs), du fait de la fin du contrat de gestion de cet appart-hôtel en mars 2021. Le Groupe veut établir un accord d'échange avec les investisseurs, pour compenser les loyers impayés (concernant les investisseurs n'ayant pas accepté la proposition du Groupe de réduire les loyers) liés à ces actifs;
- Pour financer l'activité de promotion: 18,9 millions d'euros en 2020 (concours bancaires, mentionnés ci-dessus). Compte tenu de la trésorerie et équivalents de trésorerie des filiales qui opèrent dans ce domaine d'activité, la dette nette a diminué à 12,1 millions d'euros (contre 41,4 millions d'euros en 2019) en raison du ralentissement de l'activité. Normalement, le remboursement de cette dette s'effectuera avec les appels de fonds reçus du fait du régime des ventes en l'état futur d'achèvement (VEFA); et
- Pour financer des investissements en immobilisations non incluses dans son portefeuille d'actifs patrimoniaux et autres dettes génériques: 203,8 millions d'euros en 2020 (contre 114,3 millions d'euros en 2019), à savoir des emprunts obligataires et des PGE. Par conséquent, le service de la dette est strictement lié à l'EBITDA du Groupe.

Avant l'impact de l'IFRS 16, la dette financière nette du Groupe a diminué à 334,4 millions d'euros en 2020, contre 357,4 millions d'euros en 2019. Après l'IFRS 16, la dette financière nette du Groupe a atteint 1.379,8 millions d'euros en 2020, contre 1.361,9 millions d'euros en 2019.

	2016	2017	2018	2019	2019	2020	2020
	Euro PPs	Euro PPs	Euro PPs	Euro PP	Euro PP	Euro PP	Euro PP
	2019/2023	2019/2023	2019/2023	2023	2026	2023	2026
Dette Financières Nettes (Ratio Gearing Euro PP)	54.2	59.7	39.1	44.0	29.7	2.5	(11.1)
EBITDA	14.8	19.4	30.5	14.2	14.2	(41.6)	(41.6)
Dette Financières Nettes / EBITDA	3.68	3.08	1.28	3.10	2.09	(0.06)	0.27

Notes: Hors IFRS 16.

Sources: Groupe Réside Études.

Avant l'impact de l'IFRS 16, le ratio dette financière nette/EBITDA était négatif de -8,0x, du fait de l'EBITDA négatif, contre 25,2x en 2019. Compte tenu des données fournies par le Groupe, le ratio dette financière nette/EBITDA spécifique de l'activité du portefeuille d'actifs patrimoniaux s'est amélioré à 16,1x, contre 24,0x en 2019, un effet de levier gérable compte tenu de sa maturité. A noter que le ratio LTV de 65,4% à la fin de 2020 présente une marge considérable, pour une éventuelle cession d'actifs en cas de besoin ou de décision du Groupe.

Deux emprunts obligataires comprennent un ratio de levier («gearing»), mais basé sur des calculs différents, lié à l'endettement net avant l'IFRS 16, hors dette pour financer son portefeuille d'actifs patrimoniaux et les concours bancaires de l'activité 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. À la fin de 2020, comme lors des périodes précédentes, ces ratios étaient respectés (étant de 0,04x et de -0,18x, grâce à l'endettement net faible ou négatif à cet effet).

La dette à moyen et long terme du Groupe 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 n'est pas confronté à un risque de taux d'intérêt significatif. Les swaps contractés par le Groupe sont évalués à leur juste valeur. À la fin de 2020, la perte latente liée à ces swaps s'élevait à 0,9 million d'euros (proche du chiffre de 2019). La dette à taux variable liée aux activités de promotion ne fait pas l'objet d'une couverture de taux d'intérêt.

STRUCTURE DU CAPITAL

Les capitaux propres du Groupe (intérêts minoritaires inclus) ont diminué à 129,3 millions d'euros en décembre 2020, contre 172,4 millions d'euros en décembre 2019, principalement en raison de pertes dans le contexte défavorable de la Covid-19. Le ratio capitaux propres/actifs a diminué à 6,7% à la fin de 2020, contre 9,7% à la fin de 2019. Avant l'impact de l'IFRS 16, ce ratio a baissé à 7,5% en 2020 (contre 13,4% en 2019) ce qui est jugé faible, notamment 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 (notamment dans le secteur senior) et concentrer son activité, ce qui devrait avoir un impact positif sur les fonds propres et sur l'amélioration de ses ratios financiers.

PERSPECTIVES:

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

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

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

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

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

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

METHODOLOGIE ET RECHERCHES

Méthodologie d'entreprises non financières par ARC Ratings

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

Rapport de notation précédent de Réside Études (30 novembre 2020)

PERIODE D'ANALYSE ET INFORMATIONS ANALYSEES

PERIODE D'ANALYSE

Historique: 2016 au 1S2021

Perspectives: 2021 – 2030

INFORMATIONS ANALYSEES

Rapport Annuel 2020 Réside Études

Détails sur la Dette Financière

Réside Études Intérim Information

Business Plan 2021–2030 Réside Études

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 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 ordinaire 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 ou de vente des investissements pouvant être mentionnés, et ne constituent qu'un des éléments à disposition des investisseurs. L'utilisation de toute notation est faite entièrement aux risques et périls de l'utilisateur.

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

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

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

CONTACTS

ARC Ratings (UK) Limited

30 Churchill Place, Canary Wharf
 London E14 5RE – UNITED KINGDOM
 +44 203 927 8600
arcratings_uk@arcratings.com

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