

ACTION DE NOTATION:

ARC RATINGS A CONFIRMÉ LA NOTATION DE RÉSIDE ÉTUDES

Lisbonne, 13 octobre 2023 - ARC Ratings, S.A. a confirmé la notation publique finale d'émetteur à long terme attribuée à Réside Études Investissement S.A. (Réside Études)

| ÉMETTEUR | CLASSE DE NOTATION | NOTATION | PERSPECTIVES | DATE DE LA PROCHAINE ÉVALUATION |
|-----------------------------------|-----------------------------|----------|--------------|---------------------------------|
| Réside Études Investissement S.A. | Société émetteur Long-Terme | BB- | Stable | 14 octobre 2024 |

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

PROFIL DE L'ÉMETTEUR

Réside Études Investissement S.A. est la holding d'un Groupe français créé en 1989.

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 séniors.

CONTACT DES ANALYSTES

ISABEL FERNANDES

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

VÍTOR FIGUEIREDO

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

PINKY SHARMA

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

La plupart des logements gérés et exploités par le Groupe sont détenus par un mix d'investisseurs privés et institutionnels, pour lesquels le Groupe assure la gestion (y compris la facturation et l'encaissement des loyers) et avec lesquels le Groupe crée des relations à long terme.

JUSTIFICATION DE LA NOTATION

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

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

- La structure financière vulnérable du Groupe: La pandémie de la Covid-19 (dorénavant la pandémie) a eu un impact négatif significatif sur la rentabilité et les indicateurs d'endettement du Groupe en 2020 et en 2021 (et partiellement en 2022), augmentant la vulnérabilité de sa structure financière. L'émission récente de titres subordonnés à

durée indéterminée (TSDI), équivalant à des fonds propres en normes IFRS, et les gains obtenus avec la vente d'actifs ont atténué partiellement cette vulnérabilité. Le Business Plan 2023/2030 du Groupe vise à améliorer sa structure financière avec l'entrée d'actionnaires minoritaires et le retour à la rentabilité (après 2025).

- Un environnement économique difficile: L'inflation élevée et la hausse des taux d'intérêt pour la combattre, ainsi que les perspectives de croissance modérée de l'économie française, conduisent à un ralentissement de l'activité de promotion, et à une pression sur les coûts du Groupe. Le Groupe s'attend à ce que cela soit conjoncturel et est en train de prendre des mesures pour optimiser la commercialisation de son offre et l'efficacité de ses opérations.

DÉVELOPPEMENTS RÉCENTS ET PERSPECTIVES

En 2022, afin d'améliorer sa structure financière, fortement impactée par la pandémie, le Groupe a cédé les fonds de commerce et les parties communes de 13 résidences pour séniors, matures et rentables, ainsi que deux résidences pour étudiants qui faisaient partie de son portefeuille d'actifs patrimoniaux. Ces opérations ont été finalisées en décembre 2022 (produisant 29,5 millions d'euros de plus-values et une réduction de l'endettement). Même après ces cessions, le nombre de logements gérés par le Groupe maintient sa tendance haussière (hausse de 2,0%), reflétant la promotion continue de nouvelles résidences. En effet, la poursuite de la stratégie de croissance du Groupe s'est traduite par l'ouverture de 19 nouvelles résidences en 2022 (contre 20 en 2021, suite à un ralentissement dû à la pandémie). En décembre 2022, le Groupe gérait 239 résidences avec 32,9 mille logements, dont 56,2% pour étudiants, qui restent le segment le plus important, 26,9% d'appart-hôtels et 16,9% pour séniors.

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 en cumul annuel jusqu'à août 2023.

Le chiffre d'affaires du Groupe a augmenté de 23,9% à 547,8 millions d'euros, tandis que son EBITDA s'est amélioré, devenant positif, à 3,4 millions d'euros, contre -31,2 millions d'euros en 2021 et -15,4 millions d'euros budgétés, reflétant la reprise de l'activité qui a été fortement impactée par la pandémie et l'effet des mesures de réduction des charges d'exploitation commencée en 2021. Ainsi, sa marge d'EBITDA était de 0,6% (contre -7,1% en 2021, mais toujours en deçà de la marge d'EBITDA pré-pandémie de 2,9% en 2019).

Les revenus de l'activité de gestion, clairement la principale source de revenus du Groupe, ont augmenté de 33,4% des revenus en 2022, à 449,6 millions d'euros, avec une croissance positive dans tous les segments, mais particulièrement dans les appart-hôtels. Les chiffres des revenus en cumul annuel jusqu'à août 2023 ne sont pas encore disponibles

pour les appart-hôtels. Pour les autres segments, on a enregistré une hausse de 10,4% des revenus dans le segment étudiant, tandis que les revenus des résidences pour séniors ont augmenté de 31,8% (24% en termes comparables).

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

| | | IFRS 16 | IFRS 16 | IFRS 16 | IFRS 16 |
|---|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| CHIFFRE D'AFFAIRES | 463,871 | 449,855 | 337,950 | 413,024 | 498,372 |
| CHIFFRE D'AFFAIRES, AVANT IFRS 16 | 463,871 | 485,919 | 362,394 | 442,150 | 547,760 |
| EBITDA | 30,493 | 116,438 | 87,194 | 89,619 | 141,993 |
| EBITDA, AVANT IFRS 16 | 30,493 | 14,200 | (40,074) | (31,181) | 3,446 |
| FRAIS FINANCIERS NETS DES GAINS FINANCIERS, AVANT IFRS 16 | 8,140 | 11,840 | 13,536 | 17,256 | 12,953 |
| Couverture Charges Fin. des Emp. Net. par l'EBITDA, Avant IFRS 16 | 3.7 | 1.2 | (3.0) | (1.8) | 0.3 |
| TOTAL DE L'ACTIF | 578,217 | 1,775,110 | 1,930,384 | 2,018,598 | 1,890,511 |
| ENDETTEMENT FINANCIER NET, AVANT IFRS 16 | 272,730 | 357,409 | 333,509 | 407,588 | 325,544 |
| Endettement Financier Net / EBITDA (x), Avant IFRS 16 | 8.9 | 25.2 | (8.3) | (13.1) | 94.5 |
| Prêt / Valeur du Portefeuille d'Actifs Patrimoniaux (%) | 53.0% | 67.1% | 65.4% | 61.3% | 54.6% |
| Autonomie Financière (avec Intérêts Minoritaires) (%) | 17.1% | 9.7% | 6.7% | 2.9% | 5.3% |
| Nombre Total de Logements | 27,243 | 29,304 | 30,077 | 32,217 | 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.

En août 2023, le Groupe comptait 35 programmes en cours commercialisation et de construction, dont 28 pour les séniors.

À fin décembre 2022, la valeur du portefeuille d'actifs patrimoniaux du Groupe s'élevait à 355,4 millions d'euros. Même dans un contexte de taux d'intérêt élevés, ce portefeuille a enregistré environ 2,4 millions d'euros de gains de juste valeur (4,2 millions d'euros en 2021).

En 2022, dans un contexte de la vente des fonds de commerce et d'actifs, la dette brute du Groupe a diminué de 8.2%, à 483,7 millions d'euros. Dont 196,4 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 54,6% à la fin de 2022, grâce au remboursement de la dette et à l'augmentation de sa juste valeur marchande - ce qui est un ratio LTV raisonnable.

La dette financière nette du Groupe a diminué de 20,1% en 2022, à 325,5 millions d'euros. Cette diminution de la dette, équivalente à -82,0 millions d'euros, a été obtenue grâce à la réduction de la dette (de 43,0 millions d'euros) et à l'augmentation de la trésorerie et des équivalents de trésorerie. Malgré la diminution de la dette nette, le ratio dette financière nette/EBITDA est devenu positif, mais très élevé (94,5x), car l'EBITDA n'est devenu que marginalement positif en 2022. Il s'agit cependant d'une amélioration par rapport aux

-13,1x en 2021. Le ratio dette financière nette/EBITDA spécifique de l'activité du portefeuille des actifs patrimoniaux s'est amélioré à 11,8x en 2022, contre 15,4x en 2021, un effet de levier gérable compte tenu de sa maturité.

La couverture des charges d'intérêts nettes par l'EBITDA est devenue positive en 2022, à 0,3x, ce qui est un niveau faible, mais constitue une amélioration par rapport aux chiffres négatifs de 2021 (-1,8x) et de 2020 impactés par la pandémie.

Les fonds propres du Groupe ont augmenté en 2022, principalement suite à l'émission de 60,0 millions d'euros de TSDI, à maturité indéterminée (qui est considérée comme du quasi-capital selon les normes IFRS), et les gains (de 29,5 millions d'euros) obtenus grâce à la vente d'un portefeuille de résidences matures pour séniors, de deux résidences pour étudiants et d'actifs d'exploitation, qui compensent en grande partie la perte actuelle. Ainsi, le ratio fonds propres/actifs s'est amélioré à 11,1% en 2022 (contre 2,8% en 2021, mais toujours en dessous des 13,4% de 2019).

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

Pour 2023 le Groupe prévoit de revenir à un EBITDA légèrement négatif, en raison de l'EBITDA négatif attendu des résidences pour séniors (dans un contexte où le mix de résidences matures et non matures penche plus vers ces dernières) et de l'activité de promotion (qui devrait se détériorer cette année en raison du contexte défavorable du marché immobilier), et des -6,2 millions d'euros de coûts non récurrents. Il convient de noter que l'EBITDA positif attendu du segment des appart-hôtels en 2023 pourrait ne pas être atteint, mais l'année 2024 présente de bonnes perspectives, notamment liées au fait que Paris accueillera les XXXIII Jeux olympiques d'été. Dans les années à venir, on s'attend à une amélioration significative de l'EBITDA, à 19,5 millions d'euros en 2024, à 61,5 millions d'euros en 2026 (quand il est projeté à l'équilibre dans le segment des résidences pour seniors) et à dépasser le niveau de 100 millions d'euros en 2029.

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

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

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

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

METHODOLOGIE ET RECHERCHES

ARC Ratings' Non-Financial Corporate Entities Rating Methodology.

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).

CLAUDE 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 prospectives 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, 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

25 Cabot Square

Canary Wharf

London E14 4QZ

UNITED KINGDOM

+44 203 927 8600

arcratings_uk@arcratings.com

Rhonda Moore

Business Development Director

rhonda.moore@arcratings.com

ARC Ratings, S.A.

Rua de São José

35 – 1º B

1150-321 Lisbon

PORTUGAL

+351 21 304 11 10

arcratings_eu@arcratings.com



www.arcratings.com