

La Rédaction > Décryptages >

« Tour Eiffel : la vue sur le Grand Paris ? » par Jérôme Lieury (Cercle des analystes indépendants)

Boursorama le 12/03/2015 à 11:51

Partager

0

Tweet

0

0



Société de la Tour Eiffel : une foncière tournée vers le Grand Paris

Après une bataille boursière épique en 2014, la foncière Société de la Tour Eiffel vise à doubler de taille dans les trois à cinq ans. Une opportunité pour jouer le grand Paris explique Jérôme Lieury, gérant associé chez Olier Etudes & Recherche et membre du Cercle des analystes indépendants.

Société de la Tour Eiffel est une foncière SIIC dont le patrimoine (28 immeubles, soit 371 000 mètres carrés, valorisé au bilan 765M€, pour des loyers de 52M€) ne manque pas de **qualité**, puisqu'il est composé à présent (en valeur) d'environ **80% de bureaux situés à Paris et en Ile-de-France**, avec près des 2/3 d'immeubles âgés de moins de 10 ans. Un patrimoine qui est le fruit d'une **politique d'investissement constante** de la société depuis sa création, politique qui a consisté avant tout à **résister à l'attrait du prestige de l'immobilier parisien** beau, mais cher, y succomber étant un biais des plus répandu parmi les investisseurs, soit : i) acheter en évitant soigneusement Paris QCA et la Défense, ii) offrir des loyers modérés (relativement) à

des **locataires de 1^{er} rang** (La Poste, Alstom, Altran, Air Liquide, Atos, etc...) qui restent longtemps : privilégier la durée de la relation, et in fine le taux d'occupation, iii) arbitrer activement, et se positionner dans les **arrondissements périphériques de Paris, et en 1^{ère} couronne**, pour bénéficier de la tendance naturelle des grandes entreprises à **déménager** vers des surfaces moins chères et plus densifiables en terme de postes de travail au mètre carré. Des surfaces aussi plus économes en **énergie, labellisées HQE, BBC, ou mieux encore BREEAM**, qui permettent donc de joindre l'utile de la rationalité comptable (: réduire les loyers) à l'agréable du développement durable (: occuper des bâtiments conformes aux normes les plus exigeantes), ce qui n'est pas rien

Malgré ce patrimoine de qualité, Tour Eiffel n'a pas vraiment procuré à ses actionnaires ces dernières années la **jouissance paisible** à laquelle devrait pouvoir prétendre un petit porteur dans une **SIIC** :

- un ratio Loan To Value de 56% à fin 2012, clairement excessif, a déclenché un **programme de cessions conséquent**, soit 300M€ en tout (sur un patrimoine de 870M€ à ce moment), ce qui a réduit de **-25%** environ in fine les loyers et les résultats (récurrents EPRA) sur la période, et,

- la société a fait l'objet d'une **bataille boursière épique** en 2014, bataille qui s'est terminée avec un **actionnaire ultra-majoritaire** au capital, SMA-BTP (89,88% du capital et des droits de vote), et un changement complet d'équipe de direction.

Ce qui n'aide pas, a priori : avec un actionnaire détenant plus de 60% du capital, une **SIIC perd son statut**, et sa fiscalité privilégiée (pas d'IS et distribution de 85% du résultat tiré des loyers), puisqu'elle perd son âme de machine à recycler l'épargne des ménages, pour n'être plus qu'une foncière de droit commun, voire le simple bras immobilier d'un groupe financier.

Le pire n'est jamais sûr, toutefois: l'AG a donné l'autorisation d'augmenter le capital de 17,5M€ nominal, soit une création potentielle de 3,5 millions d'actions, et le retour éventuel de SMA à 58% environ du capital. Une opération qui doit se faire avant mai 2015 pour éviter la perte du statut SIIC, auquel SMA semble finalement attaché. Cette opération doit de plus, et surtout, servir les **grandes ambitions** que le nouvel actionnaire affiche pour Tour Eiffel : celle-ci doit **doubler de taille** dans les 3 à 5 ans qui viennent, en investissant avant tout dans des bureaux bien situés, c'est à dire près des stations de métros et des gares de tramways, dans la partie Ouest de la Région Parisienne. Et suivre ainsi le **développement du Grand Paris**, dont le plan est fixé à présent, et qui repose sur la création de nouvelles infrastructures de transports en commun. On notera que Société de la Tour Eiffel a d'ores et déjà **recommencé à investir** résolument en prenant deux immeubles nouveaux fin 2014 (à Bagneux et à Suresnes) pour 108M€ (et 7,2M€ de loyers en année pleine, soit un rendement brut de 6,6%), et en lançant d'importants **projets** de développements, notamment à Massy et à Orsay.

Rappelons enfin que l'OPA s'est terminée à **58€** en septembre 2014, soit assez exactement la valeur d'actif net réévalué de la société. Au cours du jour, **49€ environ**, Tour Eiffel semble finalement **valorisé sans excès**, avec un rendement facial de **6%**, pour son dividende 2014 de 3€ par action, et une **décote** non négligeable, surtout pour ce qui doit devenir **un pur véhicule d'investissement dans le Grand Paris** du futur. Toutefois, on ne sait pas encore **à quel prix se fera l'augmentation de capital** attendue par le marché, soit une incertitude toujours forte pour le moment sur ce dossier.

Jérôme Lieury

Le Cercle des analystes indépendants est une association constituée entre une douzaine de bureaux indépendants à l'initiative de Valquant, la société d'analyse financière présidée par Eric Galiègue, pour promouvoir l'analyse indépendante.

Réagir 0

Partager

0

Tweet

0