

Tour Eiffel emprunte la voie étroite du désendettement

Publié le 15 mars 2012



Les résultats de l'année 2011 de la société de la Tour Eiffel illustrent la préparation de cette foncière à son grand rendez-vous : le refinancement de deux échéances majeures de sa dette bancaire. En juin 2013 il lui faudra rembourser 475,2 millions d'euros d'obligations foncières et de prêts bancaires. Tous les observateurs ont l'œil rivé sur ces deux lignes de la dette de la Tour Eiffel qui conserve un ratio de dette rapportée au patrimoine (« Loan to value ») de 57,6% au 31 décembre dernier.

Ce ratio demeure élevé quoi qu'en baisse sur le 60,4 % constaté à la fin 2010. Il est en tout cas supérieur à la moyenne des foncières françaises. Le chemin est étroit pour revenir à l'objectif fixé par le président Mark Inch qui vise un ratio de 40 à 50 %. Le problème en effet c'est qu'un désendettement trop rapide conduit à une baisse accentuée du cash flow récurrent, l'indicateur qui mesure le mieux la création de richesse des sociétés foncières. L'an dernier toutefois en revendant des immeubles

pour un montant de 38,9 millions d'euros (supérieur de 4 % à la valeur d'expertise du 31 décembre 2010), la baisse du cash flow courant a été contenue. Il est ressorti à 5,80 euros par action contre 6 euros en 2010. Toutefois la baisse des loyers engendrée par les cessions a été compensée par la nette amélioration du taux d'occupation des immeubles remontée à 91,1 % contre 86 % en 2010. Selon la société compte tenue de l'indexation des loyers, ceux-ci passeraient à périmètre constant de 70 millions en 2011, à 73 millions en 2012, 75 millions à en 2013 et à 79 millions en 2014.

Tour Eiffel dispose toutefois d'un environnement plutôt favorable pour réaliser ses arbitrages : qu'il mène à se concentrer sur les bureaux (81 % de la valeur du portefeuille). Quant à la fermeture du robinet du crédit bancaire, c'est un écueil qu'il conviendra de contourner en faisant preuve d'initiatives originales. Mark Inch a évoqué devant les analystes jeudi 15 mars 2012 travailler à des solutions qui pourraient mêler un financement obligataire, classique ou sur la base d'obligations foncières, des placements privés, voire de filialisation de certains actifs dont Tour Eiffel conserverait une part de la création de valeur attachée à ces derniers. Car si les banques se retirent du marché alors que la dette d'immobilier d'entreprise à refinancer sur la période 2011/2014 est estimée à 200 milliards d'euros, d'autres acteurs moins régulés multiplient des alternatives aux prêts classiques.

Cela donnera lieu à un renchérissement du coût de la dette qui n'est actuellement que de 3,5 % mais les immeubles de la société offrant une rentabilité locative moyenne de 7,2 % cela laisse de la marge et relativise le problème de la dette de Tour Eiffel.

Ce n'est que quand le marché sera rassuré sur le refinancement des échéances en 2013 que la décote important dont souffre l'action pourra se réduire sensiblement. Au cours de 42,09 euros, la décote du cours de l'action fait apparaître une décote de près de 40 % sur la valeur d'actif net (triple net EPRA). L'investisseur ne peut en effet compter presque exclusivement sur la résorption de cette décote dans les mois qui viennent. Le développement de la société est en effet bridé par sa dette. D'autant que la société a choisi de maintenir son dividende à 4,20 euros (dont 2,1 euros ont déjà été versé sous forme d'acompte en septembre dernier).

Comme l'an dernier le dividende pourra être payé en action. Mark Inch ne disposant pour l'heure que d'une « réponse sibylline » en faveur de la possibilité de toucher un dividende en action dans le cadre d'un plan d'épargne en action (PEA) malgré la prohibition d'alimenter un plan avec des actions de SIIC depuis la dernière loi de finance. A vérifier donc !

Ces opérations financières sont actuellement étudiées par la société qui devrait faire des annonces dans les prochains mois. De quoi espérer que les deux principaux dirigeants fondateurs Mark Inch et Robert Waterland, directeur général de Tour Eiffel, laisse les commandes d'une foncière dotée des moyens de repartir de l'avant à Renaud Haberkom (issu comme eux des fonds de George Soros), le 1^{er} septembre prochain.