

a) **Société de la Tour Eiffel**, qui a tenu aujourd'hui sa réunion Sfaf des résultats semestriels, semble bouger assez vite pour une **foncière** :

- la société devait impérativement recomposer sa base d'actionnaires avant début mai 2015 pour **ne pas perdre son statut SIIC**, son principal actionnaire **SMA BTP** détenant 89% du capital au terme de l'OPA close fin septembre 2014, ce qui était très loin du maximum réglementaire (: 60%). SMA a donc recédé 38% à d'autres assureurs (mutualistes : Malakoff-Médéric, Suravenir, etc...) en avril pour n'avoir plus que 51% pour passer cette échéance. Et est ensuite remonté à **59,78%** en exerçant des BSA, soit une augmentation de capital de 180M€ en juin, souscrite aussi par un nouvel actionnaire, toujours assureur : AG Insurance (ex-Fortis Insurance Belgium). Soit un problème réglé en temps, une inquiétude de moins pour le marché, qui aime bien s'inquiéter il est vrai, et un premier bon point pour la nouvelle équipe de direction.

- autre bon point, STE continue à se développer résolument dans **son cœur de métier : le tertiaire de qualité en Ile de France** (et pas à Paris QCA), et a investi en tout **153M€ depuis le T4-2014** (Bagneux, Suresnes, Vélizy, Guyancourt cf images =>), soit 10,6M€ de loyers annuels de plus (et 7% de rdt brut instantané).



- STE a de plus changé son organisation, en **ré-internalisant** la gestion locative et la commercialisation de ses surfaces dans une filiale dédiée, Team Conseil, qui commence aussi à gérer et commercialiser pour le compte d'autres investisseurs fonciers. Soit une économie de charges de 1,3M€ en année pleine, à rapporter à 20,9M€ de ROC en 2014.

b) Conséquence de la recomposition, et, surtout, de l'augmentation, du capital, STE **finit le semestre avec un bilan atypique** pour une SIIC, soit plein de cash en caisse, une dette nette réduite d'autant, et un ratio Loan To Value de seulement 32% (contre 47,7% fin décembre). Ce qui n'est pas optimal si l'on songe qu'une SIIC doit en principe faire du levier (mais pas plus de 50% de la "value" du patrimoine) pour maximiser le rendement des Fonds Propres. Mais ce qui n'est que temporaire de toutes façons, puisque cet argent sera **investi**, bientôt, vraisemblablement, puisque c'est la mission même des foncières (et des SIIC encore plus). La société a de fait plein de **projets**, et **maîtrise le foncier** ad hoc qui plus est.

c) **Mais là n'est pas le plus important : le plus important, c'est que STE vient de lever 200M€ à 10 ans à 3,3%** avec un **Euro PP** la semaine dernière, c'est-à-dire mi-juillet, et que cet argent a dans un premier temps servi à **rembourser par anticipation tous les prêts hypothécaires** de la société. Une **opération importante**, puisqu'elle est à rapporter à un endettement brut de 431M€ à fin juin, avec au moins **deux effets très positifs à moyen-long terme** pour la société, comme l'a souligné la direction :

- les **actifs** en portefeuille ne sont plus grevés de sûretés et sont donc bien plus **liquides**, et donc plus facilement arbitrables. Ce qui est complètement **dans la stratégie**, dont un volet consiste à céder éventuellement des immeubles dans le centre de Paris, ou inversement, situés en Province, pour réinvestir en Région Parisienne c'est-à-dire dans **Paris Métropole**, l'ex-Grand Paris, qui est en pleine reconfiguration/reconstruction, voire en plein boom.

- la **maturité moyenne de la dette**, qui était descendue à 2,6 ans fin juin, est considérablement rallongée. Ce qui vaut vraisemblablement quelque chose : d'abord parce que cette dette adosse des **actifs longs**, ensuite parce que la situation d'hyper-liquidité et de taux très bas voire négatifs, facile pour les emprunteurs, que l'on connaît, n'est pas éternelle.

d) **Ce qui incite à faire la remarque suivante** : il peut paraître très étonnant, même si ça n'étonne pas grand monde en ce moment, que les sociétés foncières cotées, qui détiennent des actifs longs par construction, aient pour la plupart des endettements avec des maturités moyennes de 4 à 5 ans, si ce n'est moins. Mais voilà : les banques font ce qu'elles peuvent, mais elles n'arrivent pas à se refinancer long non plus, et ne peuvent donc pas prêter long non plus. Cette explication étant un peu frustrante, il est donc intéressant de voir que quand une foncière est contrôlée par un **assureur**, celui-ci trouve un moyen d'allonger considérablement sa dette, même si celle-ci ne finance qu'une partie du patrimoine. Ce qui constitue indéniablement un autre **bon point pour Société de la Tour Eiffel, surtout par rapport aux autres foncières** qui sont de fait, même si elles ont des couvertures sophistiquées, éventuellement **plus en risque en cas de remontée des taux**.

e) Que dire de plus ? (pour en savoir plus: cf le flash Première Impression : Tour Eiffel, une vue sur le Grand Paris, mars 2015, disponible gratuitement en téléchargement sur www.olier-etudes-recherche.fr), sinon qu'à 51,40€ le titre affiche une **décote** non-négligeable (9%) et un bon **rendement** (5,8%), pérenne en principe, et que **sa "vraie valeur" est 58€** : le prix auquel se sont fait l'OPA et les opérations subséquentes sur le capital. **J Lieury 24 juillet 2015.**

