



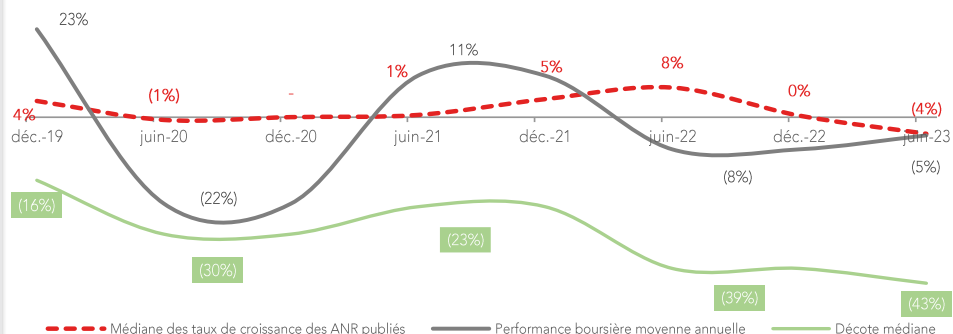
Sociétés immobilières cotées

Évolution des décotes d'ANR
2019-2023

Janvier 2024

Les chiffres clés

Une décote d'ANR qui atteint plus de 40% ...

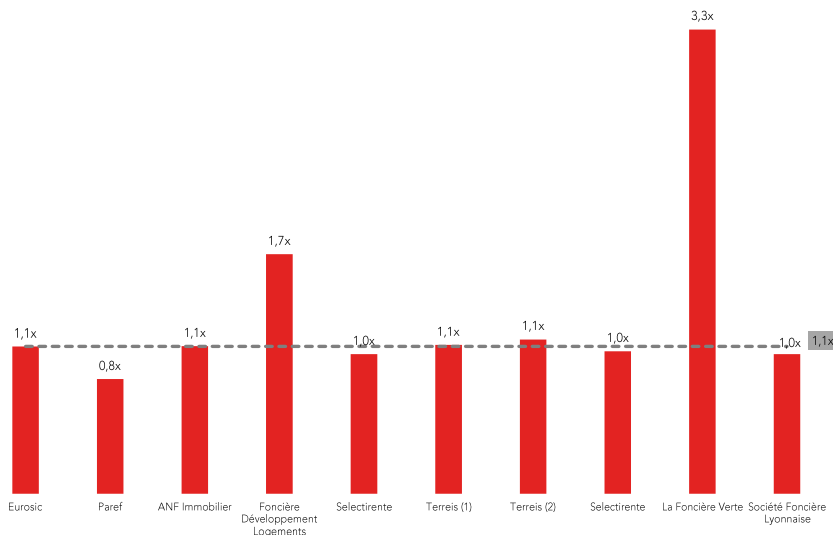


CAGR moyen +5,1%

2019 - 2023 (6,2)%

Moyenne 2019 - 2023 (30,6)%

... mais des prix d'offre à un niveau proche de l'ANR



Depuis 2019, les ANR issus de notre échantillon de sociétés immobilières cotées, composant l'indice Euronext IEIF SIIC France, ont enregistré une croissance moyenne annualisée de 5,1% selon 3 phases successives :

- ✓ une phase de contraction entre 2019 et 2020 en lien avec le contexte économique et la pandémie ;
- ✓ suivie d'une phase d'expansion jusqu'en 2022 grâce à la reprise de l'activité économique post-Covid et au faible niveau de vacance des actifs ;
- ✓ une phase de correction amorcée au 1^{er} semestre 2023 sous l'effet cumulé de l'inflation et de la hausse des taux d'intérêt (OAT 10 ans) qui se traduit par une incertitude sur l'environnement économique et financier.

Les performances boursières de notre échantillon sont en retrait de 6,2% entre 2019 et 2023, avec de fortes disparités selon les sociétés qui le composent :

- ✓ une progression de plus de 75% pour les titres Argan (94,1%) et Foncière Atland (76,7%) ;
- ✓ un recul de plus de 50% pour Société de la Tour Eiffel (-65,5%), Vitura (-60,2%), Altarea (-50,6%) et Unibail-Rodamco-Westfield (-49,5%).

L'accroissement continu des décotes d'ANR, qui s'établit à 43% sur le premier semestre 2023, conduit au constat actuel :

- ✓ d'une décorrélation avec le CAC 40, en progression de 60% sur la période ;
- ✓ d'une tendance commune avec le niveau des taux d'intérêt (OAT 10 ans).

Les offres publiques concernant des sociétés foncières cotées bénéficiant du statut SIIC sont peu nombreuses depuis 2017 ; aucune offre publique n'a été recensée depuis juillet 2021.

Elles extériorisent un multiple médian sur ANR de 1,1 x et de 1,0 x hors opération suivie d'un retrait obligatoire, sur la base du dernier ANR publié :

- ✓ les multiples sur les deux opérations ayant visé un retrait obligatoire (Foncière Développement Logement et La Foncière Verte) traduisent le caractère indemnitare du prix d'offre ; au cas particulier de l'opération de Foncière des Régions sur Foncière Développement Logements, l'initiateur détenait préalablement la quasi-totalité du capital de la cible ;
- ✓ le multiple inférieur à l'ANR issu de l'OPAS de Fosun Property Europe sur les titres Paref s'explique notamment par un taux de vacance élevé sur l'un de ses actifs de référence.

Chiffres clés par société

ANR et décote par société

Évolution des ANR par société

M€	juin-19	déc.-19	juin-20	déc.-20	juin-21	déc.-21	juin-22	déc.-22	juin-23
Acanthe	141	143	142	139	146	148	157	153	153
Altarea	2 682	2 872	2 638	2 631	2 523	3 133	3 375	3 133	2 932
Argan	796	1 239	1 249	1 423	1 738	2 070	2 377	2 162	1 969
Bleecker*	270	270	302	302	379	379	327	327	327
Carmila	3 495	3 616	3 327	3 183	3 149	3 350	3 533	3 700	3 525
Covivio	7 886	8 375	8 423	8 464	8 696	9 279	10 124	10 172	9 359
Covivio Hotels	3 118	3 400	3 202	2 819	3 025	3 167	3 552	3 763	3 646
Foncière Atland	107	181	180	194	201	218	222	n.a.	n.a.
Foncière Inea	411	400	393	421	424	456	585	619	610
Frey	583	779	742	767	765	906	931	989	972
Gecina	12 179	12 692	12 694	12 344	12 367	12 778	13 887	13 597	12 751
Icade	6 609	6 750	6 823	6 376	6 572	6 864	7 819	7 689	6 665
Immobilière Dassault	386	418	465	521	542	587	634	622	612
Klépierre	11 030	10 803	8 497	7 300	7 261	7 741	8 357	8 580	8 199
Mercialys	1 871	1 837	1 823	1 686	1 608	1 644	1 835	1 953	1 752
MRM	100	100	95	93	94	97	96	139	134
Paref	150	156	179	174	175	183	191	182	171
Patrimoine et Commerce	356	369	357	382	377	400	409	431	423
SCBSM	165	174	192	199	208	213	235	241	247
Selectirente	155	373	357	361	358	370	372	388	378
Société de la Tour Eiffel	857	900	903	912	880	881	860	863	790
Unibail	27 580	27 611	20 203	15 334	15 003	15 335	21 335	20 706	19 827
Vitura	668	695	695	705	698	741	766	730	649

*Bleecker ne communiquant pas sur un ANR dans les comptes semestriels, les valeurs du premier semestre correspondent à celles de l'exercice complet.

Source : Société

Évolution des décotes sur ANR par société

Société	2019	2020	2021	2022	2023
Acanthe	(48%)	(55%)	(55%)	(58%)	(64%)
Altarea	17%	(17%)	16%	(13%)	(34%)
Argan	57%	42%	37%	(2%)	(18%)
Bleecker	(36%)	(38%)	(54%)	(42%)	(36%)
Carmila	(34%)	(53%)	(43%)	(39%)	(43%)
Covivio	7%	(27%)	(19%)	(40%)	(51%)
Covivio Hotels	4%	(30%)	(20%)	(31%)	(32%)
Foncière Atland	(16%)	(24%)	(13%)	(18%)	n.a.
Foncière Inea	(15%)	(18%)	(17%)	(22%)	(31%)
Frey	7%	(1%)	1%	4%	(8%)
Gecina	(11%)	(28%)	(27%)	(45%)	(43%)
Icade	(4%)	(28%)	(23%)	(50%)	(60%)
Immobilière Dassault	10%	(1%)	(23%)	(35%)	(42%)
Klépierre	(18%)	(45%)	(20%)	(23%)	(21%)
Mercialys	(43%)	(64%)	(47%)	(53%)	(55%)
MRM	(38%)	(53%)	(53%)	(40%)	(46%)
Paref	(25%)	(40%)	(50%)	(52%)	(52%)
Patrimoine et Commerce	(34%)	(42%)	(37%)	(37%)	(37%)
SCBSM	(37%)	(50%)	(45%)	(51%)	(48%)
Selectirente	(13%)	(6%)	5%	8%	5%
Société de la Tour Eiffel	(27%)	(44%)	(45%)	(55%)	(69%)
Unibail	(34%)	(64%)	(39%)	(56%)	(64%)
Vitura	(1%)	(22%)	(15%)	(35%)	(57%)
Décote médiane	(16%)	(30%)	(23%)	(39%)	(43%)
Décote moyenne	(14%)	(31%)	(26%)	(34%)	(41%)

Source : Société, S&P Capital IQ

Chiffres clés par société



Performances boursières et taux d'intérêt

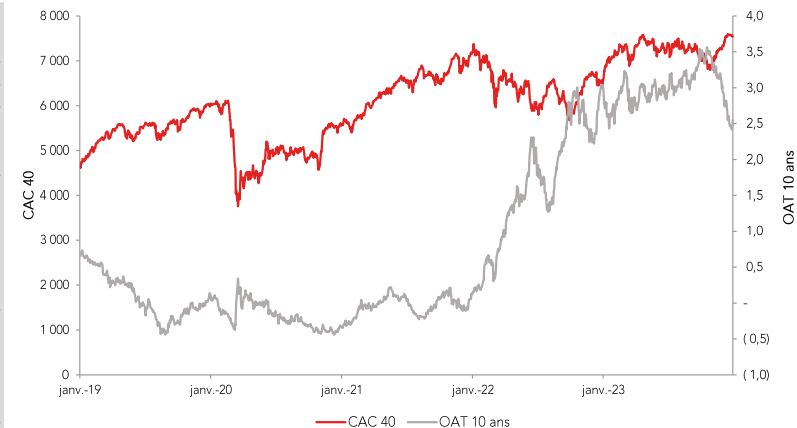
Performances boursières par société

%	2019	2020	2021	2022	2023	2019-2023
Acanthe	(5,1%)	(12,8%)	18,8%	(30,6%)	39,6%	0,7%
Altarea	21,8%	(29,5%)	22,0%	(24,8%)	(38,7%)	(50,6%)
Argan	76,8%	4,8%	34,7%	(36,3%)	9,9%	94,1%
Bleecker*	11,2%	(8,7%)	(6,6%)	36,9%	(13,2%)	23,1%
Carmila	26,1%	(39,5%)	19,9%	3,2%	24,6%	14,6%
Covivio	22,6%	(26,4%)	(3,0%)	(23,7%)	(14,1%)	(41,0%)
Covivio Hotels	20,3%	(37,4%)	0,7%	(12,9%)	7,9%	(30,1%)
Foncière Atland	42,7%	2,0%	32,5%	(11,6%)	(1,9%)	76,7%
Foncière Inea	5,2%	(4,9%)	17,4%	(10,3%)	(8,9%)	(1,9%)
Frey	26,4%	(10,2%)	10,7%	4,9%	(22,2%)	2,3%
Gecina	42,2%	(21,3%)	(2,4%)	(23,0%)	12,9%	(1,9%)
Icade	49,5%	(35,4%)	2,6%	(35,9%)	(10,4%)	(41,6%)
Immobilière Dassault	32,2%	(15,4%)	13,0%	(12,9%)	(10,7%)	(1,8%)
Klépierre	26,9%	(44,0%)	21,6%	10,2%	15,7%	13,9%
Mercialys	2,2%	(42,4%)	21,0%	11,3%	(0,3%)	(17,6%)
MRM	4,3%	(36,8%)	30,1%	7,9%	(19,8%)	(33,7%)
Paref	11,2%	(28,0%)	(18,7%)	33,6%	(29,2%)	(38,9%)
Patrimoine et Commerce	12,9%	(20,4%)	5,6%	(5,6%)	16,8%	8,6%
SCBSM	59,1%	(10,1%)	12,0%	1,0%	(6,1%)	49,4%
Selectirente	5,2%	0,6%	12,4%	4,7%	(7,9%)	8,1%
Société de la Tour Eiffel	7,9%	(24,3%)	(5,4%)	(26,6%)	(39,7%)	(65,5%)
Unibaïl	6,1%	(54,3%)	0,7%	(22,6%)	31,9%	(49,5%)
Vitura	19,6%	(22,7%)	9,3%	(29,1%)	(44,7%)	(60,2%)
Moyenne	22,9%	(22,5%)	10,8%	(8,4%)	(4,7%)	(6,2%)
Médiane	20,3%	(22,7%)	12,0%	(11,6%)	(7,9%)	(1,9%)

* Depuis le 30 avril 2019

Source : Bloomberg

Evolution comparée du CAC 40 et de l'OAT 10 ans



Les recommandations EPRA



En 2019, l'European Public Real Estate Association (« EPRA ») a publié de nouvelles recommandations pour les informations financières des sociétés immobilières cotées, dont les principales évolutions portent sur l'actif net réévalué (« ANR »).

Trois nouveaux indicateurs de l'actif net se sont substitués aux ANR EPRA et ANR triple net (« EPRA NNNAV ») :

- ✓ l'ANR EPRA de reconstitution (« EPRA Net Reinstatement Value » ou « EPRA NRV ») reflète ce qui serait nécessaire pour reconstituer l'entreprise ;
- ✓ l'ANR EPRA de continuation (« EPRA Net Tangible Assets » ou « EPRA NTA ») reflète l'activité immobilière de rotation d'actifs d'une foncière ;
- ✓ l'ANR EPRA de liquidation (« EPRA Net Disposal Value » ou « EPRA NDV » ou « ANR NDV EPRA ») reflète la part de l'actif net revenant à l'actionnaire en cas de cession.

Parmi les 23 sociétés immobilières françaises cotées qui composent l'indice Euronext IEIF SIIC France, l'examen des rapports annuels révèle que :

- ✓ la majorité des sociétés respectent les recommandations édictées par l'EPRA, et ce dès l'année 2020 ;
- ✓ seules trois foncières (Acanthe, Immobilière Dassault et Patrimoine et Commerce) continuent de publier un ANR ;
- ✓ Foncière Atland ne publie plus d'ANR depuis 2022 compte tenu de son évolution stratégique vers les métiers d'asset management et de promotion.

Référentiel d'ANR retenu par les sociétés

Société	juin-19	déc.-19	juin-20	déc.-20	juin-21	déc.-21	juin-22	déc.-22	juin-23
Acanthe	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Altarea	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Argan	✓✓	✓✓	✓✓	✓✓	✓✓	✓✓	✓✓	✓✓	✓✓
Bleecker	✓✓	✓✓	✓✓	✓✓	✓✓	✓✓	✓✓	✓✓	✓✓
Carmila	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Cegereal	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Covivio	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Covivio Hotels	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Foncière Atland	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		
Foncière Inea	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Frey	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Gecina	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Icade	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Immobilière Dassault	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Klépierre	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Mercialys	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
MRM	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Paref	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Patrimoine et Commerce	●	●	●	●	●	●	●	●	●
Selectirente	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
SCBSM	✓✓	✓✓	✓✓	✓✓	✓✓	✓✓	✓✓	✓✓	✓✓
Société de la Tour Eiffel	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Unibail	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

✓ EPRA NNNAV ✓ EPRA NDV ✓✓ ANR de liquidation ● ANR
 Source : Société

8, rue Halévy – 75009 Paris
Tél. 01 43 12 84 85
www.ledouble.fr



CONTACT
Stéphanie Guillaumin
Associée
sguillaumin@ledouble.fr
01 43 12 84 89

