

Ce document est une communication à caractère promotionnel au sens MiFID II. Il ne constitue pas une analyse financière indépendante et ne contient pas de recommandation d'investissement ou de conseil en investissement.



Credit Summary

Date de publication : 14/02/2019

REIT	Fitch Ratings	Moody's	S&P Global
Inmobiliaria Colonial	NR	Baa2 p-	BBB+

Description de l'activité

Inmobiliaria Colonial SA est une société immobilière qui détient et gère un portefeuille de bureaux à Madrid et à Barcelone (Espagne) et à travers Société Foncière Lyonnaise SA (détenue à 81%) à Paris (France). Au 30 juin 2018, la GAV (valeur brute des actifs) du portefeuille de Colonial s'élevait à 11,2 milliards €, dont 91% étaient représentés par des bureaux. Colonial possède une capitalisation de 4,41 milliards € (en date du 14/02/2019).

Colonial Performance financière récente (IFRS)

FYE to Dec-31 (in millions of €)	FY15	FY16	FY17	S1 17	S1 18	YoY
Revenus locatifs	231	271	283	141	170	21%
Résultat opérationnel	36	109	129	71	74	5%
Résultat avant-impôts	756	664	1 057	593	372	-37%
Résultat net	415	274	683	437	254	-42%
Total actifs	7 130	8 228	10 508	8 938	12 074	35%
Total equity	1 837	2 302	3 592	2 891	3 708	28%
Dettes financières nettes	3 050	3 576	3 100	3 362	4 652	38%
Gross Asset Value	6 913	8 069	9 282	8 666	11 190	29%
EPRA Net Asset Value	1 966	2 587	3 744	3 168	4 141	31%
Principaux ratios	FY15	FY16	FY17	S1 17	S1 18	
EPRA Occupancy rate	94.0%	97.0%	96.0%	96.0%	95.0%	
Loan-To-Value	41.8%	41.1%	31.0%	36.1%	39.0%	
Cost of Debt	2.27%	1.96%	1.86%	1.97%	1.90%	

Source : Company data + FactSet + Aurel BGC presentation

Derniers résultats et événements à venir

- Résultats T3 2018 (15/11/2018) : Colonial a publié des revenus locatifs bruts en hausse de 22% YoY (+5% LFL) à 258 millions € grâce notamment à l'incorporation d'Axiare et aux autres acquisitions. L'EBITDA récurrent est en progression de 20% YoY à 202 millions €. Au final, le résultat net récurrent s'élève à 68 millions €, soit une hausse de 15% YoY. Le taux d'occupation est de 95% à la fin du trimestre. Colonial affiche un ratio LTV de 37,9% et un coût de la dette de 1,92%.
- Prochains résultats : Colonial publiera ses résultats annuels le 26 février 2019.

Analyste : **Jean Molinero**

Tél. +33 1 53 89 54 11

jmolinero@aurel-bgc.com

Dernières acquisitions

- 10 avril 2018 : Colonial a annoncé l'acquisition de la participation restante de 13,14% pas encore détenue par Colonial dans Axiare Patrimonio pour un montant de 181,5 millions €.
- 15 octobre 2018 : Colonial a annoncé l'acquisition de 22,2% du capital de Société Foncière Lyonnaise auprès de Qatar Investment Authority, portant sa participation au capital de SFL à 81%. La transaction a été réalisée par augmentation de capital de Colonial et paiement en numéraire (203,5 millions €) pour un investissement total de 718 millions €.

Opinion des agences de notation

- S&P (BBB+, perspectives stables) : le 18 octobre 2018, S&P a rehaussé d'un cran la notation émetteur et la notation de la dette senior unsecured de Colonial à « BBB+ », avec des perspectives stables. Le 15 octobre, Colonial avait annoncé son intention d'acquérir 22,2% du capital de la Société Foncière Lyonnaise (SFL) auprès de QIA, portant ainsi sa participation majoritaire de 59% à 81%. Selon S&P, cette transaction devait avoir un impact minimal sur les métriques de crédit de Colonial et la société devait bénéficier d'une structure d'entreprise allégée et d'une prise de contrôle significative de sa filiale principale SFL, qui représente environ 60% de sa valeur brute totale des actifs sur une base consolidée. Par conséquent, S&P avait décidé de rehausser les notations de Colonial à « BBB+ », correspondant à la notation émetteur de SFL. L'agence reconnaissait que Colonial avait un levier financier plus important que SFL mais que ce dernier était compensé par les avantages du portefeuille espagnol de Colonial, composé d'actifs de bonne qualité. Les perspectives stables reflétaient l'opinion de S&P selon laquelle les fondamentaux solides du marché, l'intégration réussie d'Axiare et les actifs de bonne qualité de Colonial devraient permettre à la société de maintenir un ratio de couverture des intérêts autour de 3x et un ratio Dette / Dette + Equity inférieur à 45% au cours des deux prochaines années. De plus, les perspectives étaient confortées par la politique financière prudente de la société.
- Moody's (Baa2, perspectives négatives) : dans son dernier rapport du 10 janvier 2019 sur Colonial, Moody's indiquait que la notation « Baa2 » reflète principalement la bonne qualité du portefeuille de bureaux de Colonial ; des perspectives positives pour les principaux occupants et marchés d'investissement de la société en Espagne et en France ; un effet de levier modéré, qui s'élevait à 43,9% au 30 juin 2018 sur la base d'une consolidation proportionnelle de ses actifs majoritaires et à 44,6% sur une base consolidée ; et un bon niveau d'actifs non grevés (79,1% au 30 juin 2018). Moody's prévoyait que la demande d'investissement resterait forte en Espagne, soutenue par une croissance économique en ralentissement mais toujours correcte, même si une nouvelle compression des rendements serait probablement limitée. À Paris, du point de vue de l'agence, les très bas taux d'inoccupation sur les sites de choix sont partiellement compensés par des espaces vacants importants en dehors du centre-ville et une croissance économique modérée. Selon Moody's, ces atouts sont en partie contrebalancés par les indicateurs basés sur l'EBITDA toujours assez faibles de la société, avec un ratio de couverture des charges fixes de 2,3x et un ratio Dette Nette / EBITDA de 19,6x au 30 juin 2018 sur une base entièrement consolidée, bien que Moody's s'attende à ce que les deux ratios s'améliorent considérablement au cours des 12 à 18 prochains mois en raison de la hausse des loyers et des récentes activités de refinancement à moindre coût ; une histoire de marchés immobiliers très cycliques en Espagne ; et la subordination structurelle des prêteurs de Colonial à la dette de ses filiales détenues majoritairement.
- Fitch (NR) : Fitch ne note pas Colonial.

Disclaimer

Ce document est une communication à caractère promotionnel au sens MiFID II, élaboré par Aurel BGC. Il ne constitue pas une analyse financière indépendante et ne contient pas de recommandation d'investissement ou de conseil en investissement. Il est uniquement destiné à des contreparties éligibles ou des clients professionnels. Aurel BGC considère ce document comme un avantage non-matériel mineur préparé en conformité avec les guidelines ESMA, de ce fait, il ne contient ni opinion, évaluation ou commentaire substantiel.

Aurel BGC, filiale du groupe BGC Partners, est une entreprise d'investissement réglementé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Propriété intellectuelle : Ce document appartient à Aurel BGC. Il ne peut pas être reproduit, en tout ou partie, ou être redistribué en dehors de l'organisation de son destinataire sans l'accord préalable et écrit d'Aurel BGC. En acceptant ce document, vous vous engagez à respecter ses obligations.

Sources : Ce document a été produit avec honnêteté, équité et impartialité par Aurel BGC. Les informations exposées ce document proviennent de sources publiques considérées comme dignes de foi, mais Aurel-BGC n'en garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité (Principale source utilisée : Bloomberg).

Les informations à la date de publication peuvent être modifiées de temps à autre sans notification préalable. **Aurel BGC n'a pas l'obligation de mettre à jour les informations contenues dans ce document.** Les prix fournis dans ce document sont indicatifs.

Les informations présentées ont pour but de servir de base à nos discussions. Vous vous engagez à effectuer de façon indépendante votre propre évaluation de l'opportunité et de l'adaptation à vos besoins des opérations que vous envisagez, notamment en ce qui concerne les aspects juridiques, fiscaux et comptables.

Ce document ne peut être considéré comme un prospectus ou une offre ou une demande de souscrire, d'acheter ou de vendre des instruments financiers. Ce document vous est envoyé uniquement à titre d'information. Vous vous engagez à procéder, de façon indépendante, à l'évaluation de l'opportunité et de l'adaptabilité à vos besoins des informations proposées. Aurel BGC n'est pas responsable, directement ou indirectement, en cas d'erreur ou d'omission ou si vous faites un investissement inopportun.

Produits : Les options, produits dérivés et contrats futurs ne sont pas adaptés à tous les investisseurs et négocier ces instruments peut être considéré comme hautement risqué. Vous être informés que les performances passées n'expriment ou ne garantissent pas les performances futures.

Conflits d'intérêts : Aurel BGC dispose de procédures de « barrières à l'information » pour gérer la circulation des informations et pour prévenir et éviter les conflits d'intérêts. Ces procédures peuvent être détaillées sur demande auprès du Responsable de la conformité des services d'investissement. Aurel BGC peut entretenir ou avoir entretenu des rapports avec les entreprises concernées par le présent document ou leur avoir fourni des services d'investissement. Aurel BGC et ses collaborateurs (autres que les auteurs du présent document) peuvent avoir réalisés des transactions sur les instruments (ou leurs dérivés) auxquels il est fait référence ici.

Pour plus d'informations, vous pouvez consulter le site internet d'Aurel BGC (www.aurel-bgc.com).

Copyright© Aurel-BGC, 2018, Tous droits réservés.