

Profil de l'entreprise

L'entreprise immobilière Réalités SCA a été fondée en 2003 sous le statut de société en commandite par actions avec conseil d'administration et siège social situé à côté de Nantes, Saint-Herblain, France. Réalités est un promoteur immobilier du Grand Ouest de la France qui possède cinq agences réparties entre la Bretagne, la Charente-Maritime et Pays de la Loire.

Résultats

Corporate Rating:	BB-
Perspective:	stable
Secteur:	Promotion immobilière
Date de comité:	Le 6 mai, 2013
Monitoring:	surveillé

Analystes

Matthias Koch	(Lead Analyst)
E-Mail	m.koch@scoperatings.com
Jan-Hein Peek	(Corporate Analyst)
E-Mail	j-h.peek@scoperatings.com

Fondements de la note (résumé)

Scope ratings évalue la stabilité financière du promoteur immobilier Réalités SCA (ci-après Réalités) avec une note de BB-. Pour parvenir à cette notation, Scope a appliqué sa méthodologie de notation d'entreprise fondée sur des critères qualitatifs et quantitatifs. Les principales faiblesses du groupe évalué apparaissent au niveau quantitatif, qui montrent une tendance négative de la rentabilité entre 2011 et 2012. Néanmoins, les principaux éléments de sécurité financière sont représentés par des réservations montrant un chiffre d'affaires potentiel d'environ 73,6 millions d'euros au 31 décembre 2012. Ceci indique une stabilité forte à court terme. Par ailleurs, le groupe a démontré une croissance forte du chiffre d'affaires de 41 % entre 2011 et 2012, celui-ci passant de 29,9 à 42,1 million d'euros, malgré la contraction globale du marché de la construction immobilière. Nous considérons par ailleurs de manière positive la bonne documentation des processus et des structures informatiques ; sur cette base l'entreprise a par exemple le projet d'obtenir une certification ISO et sera l'une des rares à l'avoir dans le secteur immobilier. Un autre risque identifié pour l'entreprise est sa dépendance à certains canaux de vente qui affectent sa rentabilité. Néanmoins nous avons pris en compte la volatilité du business modèle lié à la réalisation des projets. La bonne qualité du management, combinée à une politique de ressources humaines structurée, ce qui est tout à fait notable eu égard à la taille de l'entreprise, constituent des facteurs positifs dans nos analyses qualitatives. La perspective de la notation est stable, principalement du fait de l'importance du carnet de commandes.

Fondamentaux de la notation (résumé)

Forces	Faiblesses
Niveau élevé du carnet de commandes	Tendances négatives de l'analyse quantitative
Croissance du chiffre d'affaires de 19% sur un an dans le marché en contraction	Baisse du marché de la construction neuve dans les zones de chalandise
Qualité de la documentation des processus et de la structure informatique	Risque de fortes pressions sur la rentabilité du fait des canaux de vente
Management solide	Ajustements à court terme des objectifs stratégiques

Indicateurs financiers

en K€	2011	2012
Fonds propres	16.031	19.495
Ratio de fonds propres	21,9%	17,3%
Total d'actifs	73.239	112.170
Chiffre d'affaires	29.922	42.120
Marge nette (après impôts)	4,2%	1,5%
Marge nette (après impôt)	7,8%	3,9%
Rentabilité sur fonds propres (après impôt)	2,4%	0,9%
Rentabilité sur ressources financières totales	1.773	618
Résultat d'exploitation	-	-
Cash-flow d'exploitation	-26.462	-27.496
Ratio de cash flow sur chiffre d'affaires	-88,4%	-65,3%
Résultat net	1.251	623

Fondements de la note

L'analyse quantitative de l'entreprise est sur une tendance négative, notamment celle de la profitabilité, en partie compensée par des réservations importantes.

D'un point de vue général, la principale faiblesse du groupe se trouve dans sa situation financière, en terme de qualité des actifs, de profitabilité et de la situation de trésorerie. Nous avons évalué négativement la quantité importante de capital immobilisé dans des stocks de projets.

Malgré la forte hausse des ventes (41 %) depuis 2011 le ratio de stock sur chiffre d'affaires s'est aggravé sur la période en question, du fait d'une forte hausse des programmes en cours (73 %) qu'on peut constater au bilan du 31 décembre 2012. Cependant, le business model de Réalités demande une immobilisation en stock foncier sur la base des opérations en cours; ce facteur spécifique relativise le risque sous jacent évalué à ce jour. Les stocks de l'entreprise correspondent à 34 unités de différents projets en cours et cinq appartements finis non vendus au 31 décembre 2012.

Les projections internes prévoient une réduction des stocks à fin 2013 à 6 appartements. Le ratio de fonds propres s'est dégradé d'un niveau raisonnable de 21,9 % en 2011 à 17,4 % à fin 2012 ; ceci étant principalement lié à l'augmentation de la taille du bilan, celle-ci provenant principalement de l'augmentation des stocks en cours. L'entreprise démontre une croissance significative de son chiffre d'affaires de 22,9 à 42,1 million d'euros avec une baisse relative de sa profitabilité. La marge brute baisse en effet de 22,6 % en 2011 à 17,3 % en 2012.

Du fait de la hausse du chiffre d'affaires, la marge de cash-flow s'est légèrement améliorée mais est toujours insuffisante au regard du flux de trésorerie négatif pendant les deux dernières années.

Il est important de noter que le management de Réalités a obtenu des accords avec l'ensemble des co-investisseurs de chacune des sociétés SCCV afin que les apports en compte courant de chacune de ces sociétés soient reclassifiés en fonds propres de Réalités.

En conséquence les fonds propres du groupe sont réévalués de 3,5 millions d'euros en réintégration du résultat net.

Réalités envisage son émission obligataire comprise entre 5 et 10 millions d'euros en 2013, susceptible d'être augmentée à 11,5 millions d'euros.

Les ratios de liquidités sont de qualité moyenne à faible. Du fait de la forte augmentation des dettes à court terme, les ratios de trésorerie disponibles se sont détériorés entre 2011 et 2012 et affichent désormais des niveaux faibles.

Néanmoins le grand nombre de réservations qui représente environ 73,6 millions d'euros au 31 décembre 2012 donne une bonne visibilité à court terme.

L'analyse quantitative est fondée sur les états financiers des exercices 2011 2012 (clôturé au 31 décembre 2012).

Après la rentrée de Lexin comme actionnaire de Réalités, la société a changé sa date de clôture d'exercice en 2010, du 30 avril au 31 décembre.

Stratégie

Marché de l'immobilier français en baisse

La structure informatique est adaptée. Il existe un bon niveau de sécurité

Le groupe a défini sa stratégie et ses objectifs stratégiques en termes généraux. Après avoir fait évoluer sa stratégie vers une activité de pur promoteur immobilier en 2010 et dans le contexte d'un marché particulièrement volatile, la société a ajusté récemment ses orientations stratégiques. L'objectif initial d'atteindre en 2015 1000 unités produites a été réduit à 600 unités par an, du fait de la baisse de 40 % de son marché de référence entre 2011 et 2013.

L'approche stratégique semble raisonnable tout en restant ambitieuse et semble effectivement focaliser sur des objectifs à court et moyen terme afin de renforcer la stabilité du groupe.

Evolution du marché – crise du marché de la construction de logements

Comme évoqué dans le précédent chapitre, le groupe est parvenu à une croissance significative de son chiffre d'affaires entre 2011 et 2012. Dans le contexte de marché difficile, cette évolution significative du chiffre d'affaires a un impact positif sur la notation.

Néanmoins, les ventes de logements neufs en Pays de Loire ont baissé pendant les deux dernières années. Les ventes de logements neufs ont baissé de 31,7 % en Pays de Loire, de 48,2 % en Bretagne et de 27,8 % en Poitou-Charentes, entre 2010 et 2012.

Au total le marché français s'est contracté de 27,8 % sur cette période. L'évolution des prix du secteur est modérée.

A long terme, la demande est toujours forte dans l'ouest de la France du fait des tendances économiques et démographiques (plus 575 000 habitants dans les Pays de la Loire et plus 427 000 habitants en Bretagne entre 2005 et 2030). Par ailleurs les nouveaux acheteurs de maison peuvent bénéficier de crédits immobiliers, subventionnés par l'État.

De ce fait il y a une dépendance forte à la politique gouvernementale, notamment à des programmes comme la loi Duflot, qui permet une réduction d'impôt de 18 % du prix total de l'investissement immobilier.

Processus de gestion et Infrastructure informatique

Réalités a mis en place une organisation et des processus définis, méthodiques et complètement informatisés pour contrôler le fonctionnement de l'entreprise, auxquels s'ajoutent des réunions régulières dans tous les départements de la société.

Toute l'information nécessaire pertinente est effectivement transmise aux participants à ces réunions.

L'entreprise a mis en place en interne un management de la qualité qui est bien structuré et s'assure du suivi des normes de qualité de la plupart des départements du groupe.

Les processus de gestion de la qualité pour Réalités, Réalités promotion et Réalités DTO sont formalisés et structurés et répondent aux normes de la certification ISO 9001. La société pourrait obtenir cette certification qui lui conférerait un avantage compétitif.

Les objectifs de la gestion de la qualité sont de continuer à améliorer les processus de manière continue.

Pour Réalités point Com et pour la foncière Réalités, la gestion de la qualité sera mise en œuvre vers la fin de 2013.

On peut ajouter qu'il existe un suivi de la satisfaction client et une notation des fournisseurs afin d'améliorer la qualité des projets livrés.

Le groupe dispose d'une structure informatique de bon niveau, utilise un ERP (système de gestion des ressources de l'entreprise) et son architecture réseau est fiable et susceptible de faire face à la croissance.

L'entreprise utilise un grand nombre de logiciels spécialisés comme Docalys ou Easyfolder pour gérer les ventes, les chantiers, la comptabilité et les process marketing et financiers. Réalités opère à un bon niveau de sécurité informatique. Scope considère que les processus de gestion, la gestion de la qualité et l'infrastructure informatique sont conformes aux besoins de l'entreprise au regard de sa taille.

Structure des ventes et du marketing

La structure des ventes bien définie est divisée en deux catégories principales qui sont les ventes en bloc (54 % des ventes totales) et les ventes au détail (46 % des entrées). Les ventes en bloc obéissent à 2 raisons ; il existe d'une part une obligation légale de vendre un minimum de 20 % d'habitat social, par ailleurs, vendre des lotissements en bloc est un choix stratégique qui permet de réduire le risque de vente, même si ce type de commercialisation est moins profitable que la vente au détail.

Les ventes à l'unité sont en effet plus profitables. C'est pourquoi le groupe souhaite continuer à développer ces circuits de ventes.

Cette stratégie se traduit dans la commercialisation directe par le biais de 5 agences Réalités et le site Web, ainsi que par le recours à des agents commerciaux extérieurs. En 2012 la répartition des ventes était de 54 % pour la vente en bloc, 28 % pour les ventes directes et 18 % par les ventes sous-traitées.

Par typologie de clientèle, le groupe réalise 26 % de ventes à des investisseurs, 20 % à des acquéreurs individuels, et le reste en vente en bloc.

Par ailleurs l'entreprise minore son risque de vente et de projets grâce à un ratio de vente sur plan de 40 %.

Pour développer ses ventes, le groupe a mis en place une stratégie marketing au travers de sa propre filiale, Réalités point Com.

Cette filiale travaille sur des canaux innovants de publicité et de vente.

Par exemple Réalités point Com a développé une application pour Smartphone et tablettes grâce à laquelle il est possible de visualiser les projets de construction en 3D. Cette stratégie marketing renforce bien la stabilité de l'entreprise.

Management et gestion des ressources humaines

L'entreprise emploie aujourd'hui 61 salariés, en hausse de 10 % par rapport à l'année précédente.

Parmi ceux-ci, 26 sont des cadres.

Réalités a une politique de formation interne régulière. Les employés sont invités à présenter leurs besoins de formation et sont soutenus dans le développement de leurs compétences pendant leur carrière chez Réalités.

L'organisation du programme de formation est bien documentée et organisée dans un processus interne spécifique.

La structure des ventes est bien définie mais manque de profitabilité

Une stratégie marketing innovante

Focus sur le développement et la satisfaction des salariés

Le processus de recrutement est bien organisé et documenté, l'entreprise utilise différentes méthodes pour le recrutement de ces nouveaux collaborateurs.

La bonne qualité du management combinée à une politique de ressources humaines solide, particulièrement eu égard à la taille de Réalités, ont eu une influence positive sur la notation qualitative.

Perspectives de notation

Les projections internes du groupe pour l'exercice en cours 2013 montrent à nouveau une croissance du chiffre d'affaires de plus de 20 % et un résultat positif.

Par ailleurs, le carnet de commandes significatif au 31 décembre 2012 (environ 73,6 millions euros) est un gage de solidité à court terme.

Ces éléments traduisent un développement à court terme solide et sont la base d'une perspective de notation « stable ».

L'émetteur et son marché

La société Réalités a été fondée et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nantes en décembre 2003.

Réalités est une société en commandite par actions, ce qui implique donc deux types d'associés, les associés commanditaires (à responsabilité limitée) et les associés commandités sans limite de responsabilité, selon les termes de l'article L2 126 – 1 du livre II du code de commerce.

En 2003 Yoann Joubert, Christophe de Brébisson et Jean-Michel Lépinau ont fondé le groupe Réalités en tant que constructeurs et promoteur immobilier, qui construit et vend des biens immobiliers dans l'ouest de la France. En 2010 Réalités a changé sa stratégie, a cessé d'être un constructeur pour se concentrer sur le métier de promoteur immobilier avec cinq filiales.

L'entreprise développe et vend des biens immobiliers dans l'ouest de la France. Réalités s'est spécialisé dans la réalisation de logements collectifs et individuels. L'expertise du groupe s'étend aussi au développement de résidences (tourisme et maison de retraite), habitat social, résidences secondaires et clientèle institutionnelle.

La répartition des ventes par type d'opérations montre que 82 % des unités vendues le sont à des propriétaires ou investisseurs, 10 % en résidences avec services et 8% en résidences secondaires.

Réalités n'intervient que dans l'ouest de la France au travers de 5 agences commerciales et de son siège social à Nantes. Sa zone de chalandise s'étend de la Bretagne à la Charente-Maritime en passant par les Pays de Loire.

Le marché immobilier français est aujourd'hui confronté à une contraction de la demande et des prix.

Les nouvelles normes environnementales de construction se traduisent aujourd'hui en France par un accroissement des coûts de construction pour les promoteurs. Ce facteur spécifique a un impact négatif sur la rentabilité du secteur.

Méthodologie

La Méthodologie de Scope Ratings est basée sur la méthodologie de l'agence de notation. Cette dernière est faite par les analystes sur la base de critères quantitatifs et qualitatifs. La méthodologie de notation entreprises est validée sur une base annuelle. La pondération entre l'évaluation quantitative et qualitative est de 70 /30 et représente un ratio standard. La notation finale suit une graduation de standard international.

Un ajustement de la note est fait par une addition d'un « + » ou d'un « - » dans la notation. En plus, un indicateur de perspectives et des indicateurs d'action peuvent être ajoutés en accordance avec la méthodologie décrite et publiée sur le site web de l'agence. Ces ajustements et indicateurs justifient le résultat de la notation, procurent un plus haut niveau de diversification et permettent de sécuriser la comparaison du résultat de la notation avec divers objets de notation.

L'analyse quantitative des comptes est basée sur des financières annuelles historiques. Les critères quantitatifs sont divisés en ratio d'actifs, de bénéfice et de trésorerie qui mènent à l'analyse de la stabilité de l'objet de notation.

Les critères qualitatifs sont basés sur des facteurs externes comme les facteurs industriels, le positionnement du marché, la régulation et des facteurs internes tel que la stratégie, le management, le staff, l'organisation, les processus, la planification, la gestion et la politique financière. Les caractéristiques qualitatives sont déterminées à l'aide d'un questionnaire structuré. L'acquisition des données est faite pendant une réunion avec les cadres dirigeants de l'entreprise. La pondération de chaque question est déterminée dans la méthodologie et dépend du secteur de l'entreprise.

Finalement, la note finale est calculée sur la base des critères quantitatifs et qualitatifs résultants puis soumise et approuvée par un comité de notation. Des déviations par rapport à la pondération standard sont possibles dans des cas exceptionnels (ex. phase de restructuration ou start-up) et doivent avoir le consentement du comité.



Agence de notation

Société

Scope Ratings GmbH
Lennéstraße 5
D - 10785 Berlin

Tel +49 (0) 30 / 27 89 1-0
Fax +49 (0) 03 / 27 89 1-100

info@scoperatings.com
www.scoperatings.com

Managing Director: Thomas Morgenstern
Charlottenburg District Court HRB 145472
VAT ID Number DE 222618588

Analystes

Equipe d'analystes

Matthias Koch (Lead Analyst)
E-Mail m.koch@scoperatings.com

Jan-Hein Peek (Corporate Analyst)
E-Mail j-h-peek@scoperatings.com

Comité

Thomas Morgenstern (COO)
Tel +49 (0) 30 / 27 89 1-0
E-Mail t.morgenstern@scoperatings.com

Guido Nölke (Analyst)
E-Mail g.nölke@scoperatings.com

Sources d'informations

- Business plan jusqu'à 2015
- Termes and Conditions
- États financiers consolidés 2010-2012
- Documents et contrats sélectionnés
- Informations directes de la Direction

Implementation

- Les analystes ont préparé la notation indépendamment par Scope Ratings après avoir reçu le mandat.
- L'émetteur a eu connaissance des analyses avant publication et a pu exprimer son opinion.
- Lors de la phase de déroulement de la notation, les analyses se sont basées sur la méthodologie notation entreprise de l'agence.
- Les droits de publication sont la propriété exclusive de Scope Ratings.

Business relations

- Pendant l'analyse, il n'y a aucune participation capitalistique directe de Scope Ratings dans la société du client ou indirecte dans une filiale de la société. De même, il n'y a aucune participation du client ou une participation directe ou indirecte de la société du client dans Scope Ratings.
- Les analystes impliqués dans l'analyse et le management de Scope Ratings ne détiennent aucune participation dans l'émetteur.
- Ni Scope Ratings ni ses filiales ne sont impliquées dans la gestion de l'émission proprement dite

Avertissement

Les présents documents sont préparés par l'agence européenne Scope Ratings en vue d'une notation. Ce document est soumis à la réglementation européenne No. 1060/2009 du Parlement et de la Commission européennes. Selon cette réglementation, Scope Ratings GmbH limite l'utilisation de ce document aux provisions suivantes : la communication des documents même en parties est permise uniquement après accord écrit de Scope Ratings. Toutes les évaluations incluses dans ce rapport sont fondées sur des états, des documents et information qui ont été diffusés par l'entreprise notée et ses conseils. La notation a été préparée avec un soin méthodique au mieux des informations connues de Scope. Le contenu et les résultats sont l'expression de l'opinion de Scope. Scope n'encourt aucune responsabilité du fait des décisions d'investissements qui seraient prises sur la base du rapport ni sur leurs conséquences éventuelles.