



CENEFWS
IMMO & INFRA
magazine

MAI 2016

La course
à la taille



Si les SIIC veulent étendre leur patrimoine, elles doivent aussi atteindre une taille critique financière. C'est l'enjeu de la bataille entre Eurosic et Gecina sur Foncière de Paris. _____ *Sophie Da Costa*



La consolidation des SIIC toucherait-elle à sa fin ? Depuis la crise de 2007, le secteur des sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC) a fait l'objet d'importants mouvements de rapprochement et de changements de

contrôle, incitant certains à croire que la consolidation du secteur serait désormais bien avancée. « Nombre d'opérations potentiellement attendues ont eu lieu : Société de la Tour Eiffel, SIIC de Paris, Silic, Foncière de Paris, Cegereal, Züblin... »,

liste Nicolas Favre, associé *corporate* et M&A au sein du cabinet parisien De Pardieu Brocas Maffei, qui a conseillé Eurosic dans ses dernières OPA. Parmi les plus importants rapprochements de ces dernières années figurent celle de Corio et Klépierre (2015) et celle, en cours de Foncière de Paris et Eurosic, qui a fait l'objet d'une surenchère surprise par Gecina. Des mouvements symptomatiques d'une grande tendance sur le marché de l'immobilier coté : la course à la taille.

commercial, une place jamais remise en question depuis et que convoite Klépierre. Son rapprochement avec Corio, qui a fait passer le patrimoine de la foncière de 14 à 21 Md€ d'actifs, n'a d'autres ambitions que de challenger le numéro 1 européen. La bataille boursière que se livrent Gecina et Eurosic pour mettre la main sur Foncière de Paris, inédite dans le segment des foncières, est aussi révélatrice de l'importance que revêt la course à la taille pour les SIIC.

Bataille financière

« Dans un contexte de surenchère rendant difficile de se positionner actif par actif, les foncières peuvent être tentées d'envisager l'alternative d'une opération de prise de contrôle ou de concentration pour consolider leurs portefeuilles, explique Pierre Gebarowski, associé au sein du département immobilier chez De Pardieu Brocas Maffei. C'est ce qui s'est passé en 2007, lorsque le sommet des valeurs avait été atteint sur le marché immobilier d'avant-crise. Nous avons alors assisté à d'importantes opérations de rapprochement, comme la fusion d'Unibail et de Rodamco. » Donnant naissance au leader européen de l'immobilier

« *La taille des foncières importe pour avoir accès au marché obligataire* »

Benoît Faure-Jarrosson,
analyste Invest Securities.



Photo : DR

Prêts à payer le prix

Alors qu'Eurosic s'apprêtait à fusionner avec Foncière de Paris, Gecina a annoncé, le 19 mai dernier, un projet d'OPA mixte à 150 euros par action (dividende détaché) sur la cible convoitée par sa concurrente, offrant une prime de 10 % sur l'offre en numéraire

d'Eurosic (136 euros par action) et de 12 % sur l'OPE. Cherchant à faire la différence, Bernard Michel, le président du conseil de Gecina, a également offert aux actionnaires la possibilité d'échanger cinq actions Foncière de Paris contre 6 titres Gecina. Pour mettre la main sur la pépite parisienne aux 2,6 Md€ de patrimoine, dont 2,1 Md€ de bureaux très bien situés et bien loués, les deux candidats au rachat sont prêts à payer le prix. L'OPE de Gecina valorise l'action Foncière de Paris à 152,5 euros, soit une prime de 40 % sur le cours de bourse de la cible au 4 mars 2016 (coupon 2015 détaché). L'offre représente également une prime d'environ 9 % sur les valeurs d'expertise du portefeuille immobilier à fin décembre 2015. Mais le



Photo : DR

« D'importantes opérations de rapprochement ont lieu quand le sommet des valeurs est atteint »

Pierre Gebarowski, associé De Pardieu Brocas Maffei.

jeu en vaut clairement la chandelle : si Yan Perchet, P-dg d'Eurosic parvient à racheter Foncière de Paris, il double la taille de son portefeuille, à plus de 5 Md€ avec des actifs essentiellement situés dans la capitale, qu'il n'aurait jamais pu acquérir autrement. Si c'est Gecina qui rafle la mise, la

LES PLUS IMPORTANTES OPÉRATIONS DE SOCIÉTÉS IMMOBILIÈRES COTÉES

NOM	MONTANT	INVESTISSEURS
SIIC DE PARIS	+ 850	EUROSIC
SOCIÉTÉ DE LA TOUR EIFFEL	140	SMA
CORIO	7,2	KLÉPIERRE
FONCIÈRE DE PARIS**	1,4	EUROSIC
CEGEREAL	35,65 € / PAR ACTION	GIC
SILIC	N.D.	ICADE

*en M€ - **Gecina a lancé une contre-OPA sur Foncière de Paris le 19 mai 2016.

SOURCE : CFNEWS

foncière portera son patrimoine à plus de 14 Md€, dont 11 Md€ sur le seul marché du bureau. « Ce rapprochement permettra de conforter le leadership de Gecina dans l'immobilier de bureau *prime* à Paris », affirme Bernard Michel, qui avait amorcé un virage stratégique en 2015 pour renforcer sa présence sur ce marché très convoité. Mais la valeur du portefeuille n'est pas le seul argument qui motive les foncières à se rapprocher. Les SIIC doivent aussi mener de front une autre course à la taille, plus financière. « Pour les foncières, la taille critique financière est mieux traitée en bourse si les titres sont suffisamment liquides et elle importe pour avoir accès au marché obligataire », explique Benoit Faure-Jarrosion, analyste en charge de l'immobilier coté chez Invest Securities. A l'heure où elles cherchent à diversifier leurs sources de financement, l'argument a son importance.

Dans le viseur

Si la consolidation du secteur se confirme, le mouvement de concentration n'en est pas pour autant terminé. Société Foncière Lyonnaise (SFL), ANF Immobilier, Paref et Affine sont cités par les analystes comme d'éventuelles prochaines cibles, la plus attendue étant sans nul doute SFL. Détenue à majorité par Colonial (57,5 %), cette foncière parisienne reste dans l'attente d'une restructuration de

son actionnariat. Qatar Investment Authority (QIA), qui détient 22,2 % du capital à travers Qatar holding et DIC holding, a fait part de son souhait de devenir le premier actionnaire de Colonial, en échangeant avec celui-ci sa participation dans SFL. « Cet échange ne va probablement pas se traduire par une OPA sur Colonial et un retrait de SFL de la cote, indique néanmoins Benoit Faure-Jarrosion. Le plus probable reste que les Qataris montent d'un étage, provoquant une sorte de gel du tour de table. » Pour ce qui concerne ANF, filiale d'Eurazeo, elle a récemment opéré un profond travail sur son portefeuille immobilier, faisant d'elle une cible potentielle. Quant à Paref, sa filiale dédiée à la gestion d'actifs en intéresse plus d'un, désireux de se renforcer ou d'entrer sur le marché porteur de l'épargne immobilière. Elle constitue d'autant plus une cible que la question de la succession d'Hubert Lévy-Lambert, fondateur de la société et actionnaire majoritaire, reste ouverte. ■

À LIRE AUSSI SUR CFNEWS EN LIGNE

- ➔ [Bataille boursière sur Foncière de Paris](#)
- ➔ [Eurosic veut doubler de taille](#)
- ➔ [Klépierre loge un néerlandais](#)

TÉLÉCHARGEZ L'ARTICLE

