

## I. EXECUTIVE SUMMARY

### *Soremi est une entreprise familiale créée en 1993*

Soremi est une foncière familiale créée en 1993 autour de la construction d'une résidence étudiante à Saint Denis (93) en partenariat avec le Conseil Régional d'Ile-de-France. Actuellement dirigée par un des deux fils du fondateur, Julien Nessim, Soremi s'est spécialisée dans la réalisation d'investissements patrimoniaux à long terme, et l'investissement à court terme de valorisation d'actifs (opérations de marchands de biens).

Soremi possède des bureaux, des commerces, des logements et des entrepôts avec des locataires tels que Geodis, DHL, PwC, SuitEtudes, Acadomia, Technip, Flamco, Fjords Processing, Conseil Général du 94, et ISCOM notamment. Soremi détient principalement des biens immobiliers dans la région parisienne. Soremi détient certains biens immobiliers en direct et d'autres via des participations, minoritaires et majoritaires selon les cas, mais toujours gérés par Soremi, pour un total de 33.000<sup>1</sup> m<sup>2</sup> environ.

Les participations sont autonomes financièrement, remboursent leurs dettes financières et peuvent être cédées lorsque Soremi souhaite réaliser une plus-value.

Le patrimoine immobilier de Soremi est valorisé<sup>2</sup> au 15/07/2016 à **12M€ d'actif net réévalué** soit :

- 35 M€ euros d'actifs immobiliers bruts réévalués
- net de 23 M€ d'endettement financier agrégé (incluant le crédit-bail)
- le loyer agrégé est de 2.5M€ H.T., soit la somme des loyers perçus par Soremi (0.6M€) et la quote-part des loyers attribuée à Soremi en fonction du pourcentage de détention des participations, soit un rendement brut d'environ 7%.

Pour la période 2016-2018, **Soremi prévoit de céder pour 6,5 M€ d'actifs<sup>3</sup>** dont 1,7 M€ en 2016, 2,9 M€ en 2017 et 1,9 M€ en 2018.

*L'émission obligataire est destinée à financer principalement le BFR de Soremi dont l'essentiel des ressources est destiné au remboursement des dettes financières ; et accessoirement à compléter la réalisation de nouveaux investissements sur la période envisagée.*

---

<sup>1</sup> Somme des m<sup>2</sup> de Soremi et des quotes-parts attribuées en fonction des pourcentages de détention dans chaque participation.

<sup>2</sup> La valorisation des biens immobiliers détenus via une participation, ou des dettes financières, tient compte de la quote-part de détention de la participation concernée.


<sup>3</sup> Valeur des actifs nette des dettes adossées à ces actifs

## II. ANALYSE SWOT<sup>4</sup>

Forces de l'entreprise	Faiblesses de l'entreprise
<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Expertise</b> du dirigeant dans le secteur immobilier (patrimoine familial et parcours professionnel).</li> <li>- <b>Absence de vacance significative</b> et présence de <b>grandes marques</b> dans le portefeuille de locataires.</li> <li>- <b>Diversification des biens en location</b> : bureaux, commerces, entrepôts, résidentiel</li> <li>- Emplacements de qualité des biens sous gestion (proximité des quais au Havre).</li> <li>- Stratégie mixant du <b>long-terme</b> avec ses détentions patrimoniales et du <b>court-terme</b> avec ses opérations de marchands de bien.</li> <li>- Le track-record d'arbitrage d'actifs immobiliers de Julien Nessim est satisfaisant à date.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Dépendance au dirigeant</b> : Julien Nessim.</li> <li>- Risque de locataire défaillant dans une participation détenue à 50% par Soremi dont le locataire est une entreprise propriété de Julien Nessim. Quote-part de 0.85M€ de dettes financières garanties par Soremi en cas de défaillance. Le bien serait alors vendu pour payer les dettes financières.</li> <li>- <b>Faible niveau de liquidités</b> en 2016 suite aux investissements réalisés au 1<sup>er</sup> semestre.</li> <li>- Dépendance aux cessions d'actifs pour financer son développement.</li> <li>- Exposition aux variations de taux sur 50% de son endettement environ.</li> </ul>
Opportunités de marché	Menaces de marché
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Marché de l'immobilier de bureau <b>en croissance</b> en Ile-de-France au Q1 2016 (+19%)</li> <li>- Forte hétérogénéité des acteurs du marché immobilier</li> <li>- Fort dynamisme du marché de l'immobilier commercial en France en 2016, notamment grâce à une conjoncture de taux d'intérêts favorable</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Le marché de l'immobilier est un marché par nature cyclique, qui a par le passé connu des périodes de faible liquidité et de forte décote des actifs.</li> <li>- Le marché immobilier commercial français est fortement <b>concentré en Ile-de-France</b> (76% des opérations en 2015), au détriment des régions de province.</li> </ul>

## III. SOCIÉTÉ

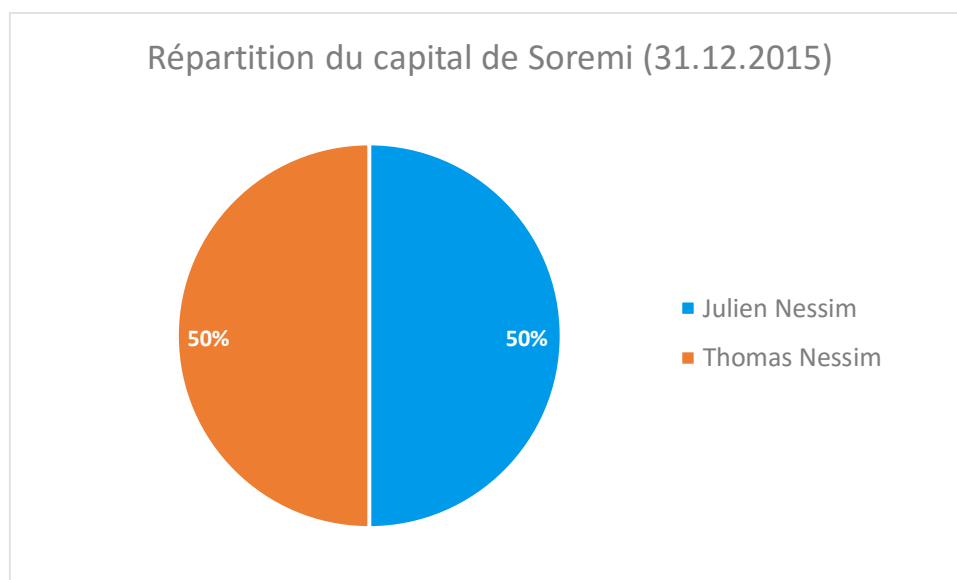
### a. Fiche d'identité

Raison sociale	Soremi
SIREN	389 720 392
Siège social	53 rue Boissière – 75016 Paris
Forme juridique	SAS
Dirigeant	Julien Nessim
Code NAF	68 20 B – Location de terrains et d'autres biens immobiliers
Capital social	200.000 €
Site web	<a href="http://www.soremi.fr/">http://www.soremi.fr/</a>
Lien societe.com	
Note Creditsafe	69 B

<sup>4</sup> Analyse des forces et faiblesses et des opportunités et menaces

## b. Répartition du Capital de Soremi

Les deux fils du fondateur Ellys Nessim détiennent le capital de Soremi. Julien et Thomas Nessim détiennent chacun 50% du capital de Soremi. La gouvernance requiert donc l'accord des deux associés.



## c. L'activité

Soremi est une entreprise familiale créée en 1993 par Ellys Nessim autour de la création d'une résidence étudiante à St Denis en partenariat avec le Conseil Régional d'Ile-de-France.

Soremi a été reprise en 2001 par le fils du fondateur, Julien Nessim, avec un développement à partir de 2010 axé sur les domaines suivants :

- Le développement, la gestion locative et la restructuration d'actifs immobiliers en vue de les conserver,
- La promotion, l'investissement, le financement et les arbitrages en vue de réaliser des gains à court-terme sous forme de plus-values généralement.

La période 2010-2016 a été marquée par une forte période d'acquisition de biens immobiliers qu'il convient aujourd'hui de rationaliser (9 acquisitions en direct).

Les revenus de Soremi se composent en partie de la vente par lots de ses actifs et en partie des loyers facturés aux grandes entreprises et PME lui louant des bureaux, résidences, entrepôts ou commerces :

- Bureaux : Technip, FJORDS Processing, Conseil Général 94, Rectorat, PwC, ISCOM, AXA,...
- Résidentiel : Suitétudes
- Entrepôts : Galax, Geodis, Distrimex,...
- Commerces : Acadomia

Les actifs immobiliers de Soremi sont situés en Ile-de-France ainsi qu'en province.



Les chiffres clés de Soremi (social et agrégé)

Les chiffres dits en social correspondent aux comptes sociaux de Soremi pour 2015 puis au business plan de Soremi (éléments financiers de la SAS Soremi).

Les chiffres agrégés intègrent Soremi et la quote-part des loyers, patrimoine immobilier, et dettes financières en fonction de la quote-part détenue par Soremi dans ses participations.

*Vous trouverez dans la rubrique documents un organigramme de Soremi et de ses participations.*

31.12 (12 mois)	Réalisé		Prévisionnel			
	M€	2015	2016	2017	2018	2019
Endettement net Soremi (social) (a)		4,4	4,6	3,4	0,4	1,3
Endettement agrégé (b) <sup>5</sup>		16,8	20,5	16,5	11,0	9,8
Valeur du patrimoine agrégé(c) <sup>6</sup>		26,3	32,9	27,7	21,4	21,4
Actif net réévalué (c-b)		9,5	12,4	11,2	10,4	11,5
Endettement agrégé sur valeur du patrimoine (b/c)		64%	62%	60%	51%	46%
DSCR <sup>7</sup> agrégé		98%	133%	103%	54%	82%

Pour mesurer la solvabilité à court terme d'une foncière, il est usuel de calculer le **ratio de loyer facturé sur les engagements financiers de l'année** (remboursement des dettes financières et frais financiers), dit ratio DSCR.

En 2015, ce ratio était de 98%, et devrait être de 133% en 2016. Un ratio supérieur à 100% indique que la foncière est en mesure de respecter ses engagements financiers, sans recours à des ressources supplémentaires (cession d'actifs, compte courant, découvert bancaire...). De 2017 à 2019, ce ratio est compris entre 54% et 103%, inférieur à 100% en 2018 et 2019 à cause des remboursements de dettes financières liées aux cessions prévues. Ces cessions devraient être profitables et permettre sans difficultés de satisfaire ces échéances.

Pour mesurer le risque moyen et long terme pris par les prêteurs, on calcule le **ratio de dettes financières sur les valorisations des actifs**. Idéalement ce ratio est inférieur à 66%, les foncières du marché de l'immobilier les mieux notées par les prêteurs professionnels étant aux alentours de 50%. En 2015, ce ratio est de 64% pour Soremi et de 2016 à 2019 le ratio est compris entre 46 et 62%, notamment à cause des cessions d'actifs.

#### d. Le business model

Soremi se développe en acquérant des biens de qualité au sein d'emplacements stratégiques (Ile-de-France et régions de province dynamiques).

Ses revenus se basent sur 2 activités : la location d'actifs à de grandes entreprises ou PME et la vente par lots d'actifs immobiliers.

Soremi loue ses biens à de grandes entreprises (bureaux, résidentiels, entrepôts...) lui assurant un chiffre d'affaire récurrent.

<sup>5</sup> Endettement agrégé : endettement net de Soremi ainsi que la quote-part de l'endettement des participations

<sup>6</sup> Valeur du patrimoine agrégé : inclut la quote-part de la valeur des biens détenus au travers des participations

<sup>7</sup> DSCR agrégé: ratio des loyers agrégés (incluent les loyers payés par les locataires des participations) sur les engagements financiers de l'année pour Soremi et ses participations (en quote-part de la participation de Soremi)

### e. Les facteurs clés de succès (« FCS »)

FCS lié au management de l'entreprise : Julien Nessim est à la tête de l'entreprise depuis 2001. Il a une forte expertise des marchés immobiliers, fruit de son patrimoine familial et de son parcours professionnel avant la reprise de Soremi. Il maîtrise parfaitement son marché et anticipe ses évolutions. Il a permis le développement et la croissance de sa structure en établissant une nouvelle stratégie depuis 2010.

FCS lié au service : Soremi propose en location des immeubles et entrepôts de qualité à des emplacements répondant aux besoins des entreprises clientes. Soremi est par ailleurs dans les normes du marché pour les tarifs de location proposés.

FCS lié au marché de bureaux: Soremi gère principalement des biens immobiliers de type bureaux. Ce marché connaît un fort dynamisme au 1<sup>er</sup> trimestre de l'année 2016, notamment en région francilienne, avec une commercialisation en hausse de 19% par rapport à la même période l'année précédente.

FCS lié à la confiance des banques : Soremi bénéficie de la confiance de quelques établissements bancaires qui l'accompagnent sur toutes des opérations.

### f. Les risques internes à l'entreprise et à son business model

La dépendance aux personnes clés : Julien Nessim gère seul sa société. Il développe toute l'activité et la stratégie de développement de Soremi.

Le risque d'illiquidité ou de baisse de valeur des actifs, notamment ceux à céder.

Le risque lié à Buffard Logistique : Cette société, rachetée par Julien Nessim à titre personnel au même moment que l'acquisition de sa participation à Carbet, connaît des difficultés financières avec un EBITDA de -85 k€ en 2015 et un résultat net de -60 k€ la même année.

Le risque lié aux taux variables : En cas de remontée de taux de 1%, le taux moyen augmentera de 0,5% pour Soremi et ses participations en moyenne, soit environ 50 k€ de frais financiers supplémentaires sur la base de l'endettement à fin 2016.

Avec le temps, de nouveaux risques pourront apparaître et ceux présentés pourront évoluer.

## IV. ÉQUIPE

Julien Nessim est le dirigeant de Soremi. Julien est diplômé de l'ESCP (promotion 2003) et de l'université Paris-Dauphine. Il a ensuite poursuivi sa carrière avec 12 ans d'expérience dans l'immobilier et la finance (DTZ Corporate Finance, Savills Capital Advisory, Ojirel) avant de reprendre Soremi en 2001. Il a ainsi acquis une connaissance du métier et du secteur lui permettant d'optimiser la gestion de Soremi.

Une équipe administrative assiste Julien pour suivre l'activité locative de Soremi et des participations.

## V. MARCHÉ

### a. Aperçu du marché de l'immobilier en France

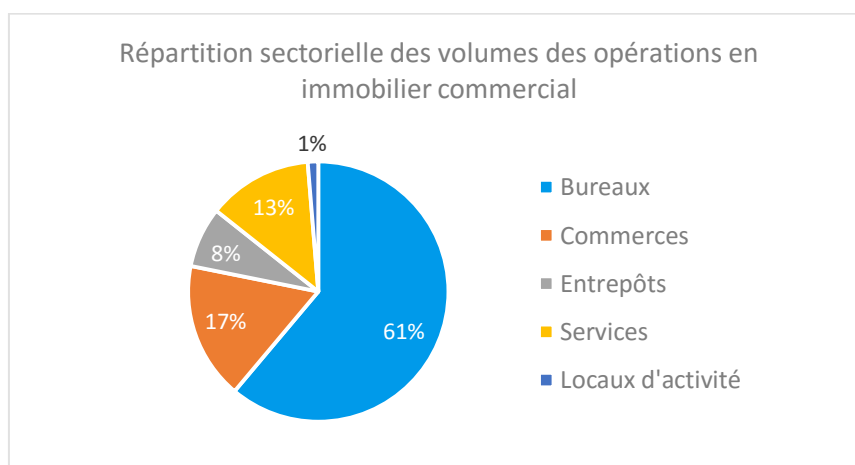
D'après une [étude du Haut Conseil de Stabilité Financière](#) (HCSF) publiée début 2016, la France constitue le 3<sup>e</sup> marché européen d'immobilier commercial<sup>8</sup> (sur la base des montants investis en 2014), derrière l'Allemagne et le Royaume-Uni.

Le marché français de l'investissement en immobilier commercial a connu un fort dynamisme ces deux dernières années, tendance confortée par les résultats observés au 1<sup>er</sup> trimestre 2016. L'année 2015 a été marquée par de très forts volumes de transactions, avec un volume d'opérations de 29 milliards d'euros, dont 19.2 milliards sur le second semestre. Ce dynamisme est encouragé par l'environnement des taux bas, la baisse des prix des matières premières ainsi que l'incertitude sur les marchés boursiers et obligataires.

Au niveau géographique, ce marché est fortement concentré en Ile-de-France avec 76% du volume des opérations réalisées en 2015.

#### Segments d'activité :

Le marché de l'immobilier commercial se répartit sur 5 segments et est fortement dominé par celui des bureaux, sur lequel se positionne principalement Soremi.



#### Immobilier de bureaux :

L'immobilier de bureaux a concentré 61% du volume des opérations réalisées en 2015 en France, principalement en Ile-de-France.

D'après une récente [étude de BNP Paribas Real Estate](#), le début de l'année 2016 a également été marqué par un dynamisme de ce marché, notamment en Ile-de-France. Près de 493.000 m<sup>2</sup> de surfaces ont été commercialisés au premier trimestre 2016 en Ile-de-France, en hausse de 19% par rapport à la

<sup>8</sup> L'immobilier commercial, d'après la définition du HCSF, désigne l'ensemble des biens immobiliers détenus par des acteurs professionnels qui n'en sont pas les occupants, et qui en retirent un revenu à titre habituel.

même période de l'année précédente. Ce dynamisme est également marqué par une faible baisse des taux de vacance dans la région francilienne, passant de 7.6% en 2015 à 7.3% en ce début 2016.

Par ailleurs, la conjoncture économique marquée par les faibles taux d'intérêt, le prix bas des matières premières et une politique monétaire européenne avantageuse, devrait conduire à une croissance du PIB en 2016, permettant ainsi la création de 18.000 emplois. Ce climat favorable à la croissance et à l'activité devrait conduire à une croissance du marché des bureaux en Ile-de-France avec de forts volumes placés.

## b. Analyse PESTEL

### Environnement Economique :

- Fort engouement pour l'immobilier commercial dans le contexte économique de taux bas, de baisse des prix des matières premières et d'incertitude sur les marchés boursiers et obligataires.

### Environnement technologique :

- Pas d'impact sur le marché de l'immobilier.

### Environnement politique :

- Les incertitudes sur les marchés liées au Brexit pourraient avoir des effets à la hausse ou à la baisse sur le marché immobilier français.

## c. Les clients

*Soremi cible en particulier des locataires grands comptes.*

Soremi loue principalement ses immeubles à des grandes entreprises, dont la croissance, la renommée et la rentabilité lui assurent la sécurité de paiement de ses loyers, et un faible risque de vacance des lieux.

Parmi ces grandes entreprises, on retrouve de grands noms tels que PwC à Amiens, Acadomia à Epinal et Avignon, Technip à Venette et Geodis en Normandie.

Soremi loue également et marginalement à quelques entreprises de plus petite taille telles que Buffard Logistique dans ses entrepôts au Havre. Buffard Logistique appartient à Julien Nessim. En 2015, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 5,6 M€, un EBITDA de -85 k€, un résultat net de -60 k€, et avait 213 k€ de fonds propres pour un endettement de 298 k€.

## VI. PERSPECTIVES ET PLAN STRATÉGIQUE

Soremi développe une stratégie fondée sur deux axes majeurs:

- La réalisation d'investissements patrimoniaux à long-terme, lui permettant d'avoir des actifs de valeur sur son bilan ;



- La réalisation d'investissements à court-terme de valorisation d'actifs, notamment au travers de son activité de marchand de bien, génératrice de plus-values pour Soremi réinvesties en capital dans de nouvelles opérations.

Après une importante phase d'investissements depuis son changement de stratégie en 2010, Soremi entre dans une phase de cession dans le but d'optimiser la gestion actuelle de ses actifs patrimoniaux et de maîtriser la vente de certains actifs sur les 3 prochaines années, tout en investissant de l'ordre d'1 M€ par an de façon opportuniste.

## VII. ÉLÉMENTS FINANCIERS

Compte de résultat :

31.12 (12 mois)	Réalisé		Prévisionnel			
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Compte de résultat en k€</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Total des produits d'exploitation (a+b+c)</b>	<b>500</b>	<b>744</b>	<b>1 133</b>	<b>3 417</b>	<b>1 939</b>	<b>474</b>
Loyers sur les biens conservés (a)	491	501	474	474	474	474
Loyers sur biens cédés (b)	0	56	142	221	221	0
Gain (ou perte) sur vente d'actifs (c)	9	187	517	2 722	1 243	0
<b>Total des frais d'exploitation</b>	<b>134</b>	<b>253</b>	<b>197</b>	<b>197</b>	<b>197</b>	<b>197</b>
Crédit-bail (CB)	99	95	95	85	85	85
<b>EBITDA après crédit-bail</b>	<b>268</b>	<b>396</b>	<b>842</b>	<b>3 136</b>	<b>1 657</b>	<b>193</b>
dont EBITDA sur vente d'actifs	9	187	517	2 722	1 243	-
dont EBITDA locatif	259	209	325	414	414	193
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>247</b>	<b>334</b>	<b>780</b>	<b>3 074</b>	<b>1 595</b>	<b>131</b>
Résultat Financier	167	220	262	281	188	100
Résultat exceptionnel	21	-39	0	0	0	0
Résultat courant avant impôt	100	75	518	2 792	1 407	31
Impôt sur les sociétés	0	21	171	921	464	10
<b>Résultat net</b>	<b>100</b>	<b>54</b>	<b>347</b>	<b>1 871</b>	<b>943</b>	<b>20</b>

Bilan :

Actif

31.12 (12 mois)	Réalisé		Prévisionnel			
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Actif en k€</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Actif immobilier et BFR	3 952	5 304	5 893	6 503	4 520	5 458
Trésorerie	109	54	874	1 183	1 683	259
<b>Total</b>	<b>4 061</b>	<b>5 358</b>	<b>6 767</b>	<b>7 686</b>	<b>6 203</b>	<b>5 717</b>

*Passif*

31.12 (12 mois)	Réalisé		Prévisionnel			
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Passif en k€</b>						
Capitaux propres	928	929	1 276	3 147	4 090	4 110
Dette financière	3 134	4 429	5 491	4 539	2 113	1 607
<b>Total</b>	<b>4 061</b>	<b>5 358</b>	<b>6 767</b>	<b>7 686</b>	<b>6 203</b>	<b>5 717</b>

Cash-flow :

31.12 (12 mois)	Réalisé		Prévisionnel			
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Cash-flow en k€</b>						
Résultat net (a)	100	54	347	1 871	943	20
Dotation amort. Prov. (b)	21	62	62	62	62	62
<b>CAF* (a+b): Cash from operations</b>	<b>121</b>	<b>116</b>	<b>409</b>	<b>1 933</b>	<b>1 005</b>	<b>82</b>
Variation du BFR (c)	-491	-294	170	0	0	0
Investissement net des cessions (d)	949	1 708	482	672	-1 921	1 000
<b>OCF : Operating cash-flow (a+b-c-d)</b>	<b>-337</b>	<b>-1 297</b>	<b>-242</b>	<b>1 261</b>	<b>2 926</b>	<b>-918</b>
Nouveaux Emprunts net des remboursements (e) (A+B-C)	-312	1 295	1 062	-951	-2 426	-506
<i>Nouveaux emprunts (A)</i>		1 112	2 240	0	0	0
<i>Nouveaux découverts (B)</i>		60	0	0	0	0
<i>Remboursements (C)</i>	312	301	1 178	951	2 426	506
Augmentation de Capital / Comptes-courants (Réduction) (f)	-69	-53	0	0	0	0
Distribution de dividendes (g)	0	0	0	0	0	0
<b>FCF : Financing cash-flow (e+f-g)</b>	<b>-382</b>	<b>1 243</b>	<b>1 062</b>	<b>-951</b>	<b>-2 426</b>	<b>-506</b>
<b>Free cash-flow (OCF + FCF)</b>	<b>-719</b>	<b>-55</b>	<b>819</b>	<b>310</b>	<b>500</b>	<b>-1 424</b>

Commentaires :
*Loyers des actifs conservés*

Soremi a des contrats de location à long-terme sur ses actifs patrimoniaux : St Denis, Venette et Avignon (contrat de 12 ans avec Acadomia), lui assurant un revenu récurrent de 474 k€ de 2016 à 2019. Il n'y a pas de risque anticipé de vacances sur la période.

*Loyers des actifs vendus*

Soremi perçoit également des loyers sur ses biens en vente ou à céder :

- Les parkings de Vincennes ont été partiellement vendus en 2015, le solde étant vendu d'ici fin 2016. Soremi perçoit donc des loyers sur les bien en cours de vente jusqu'à leur cession fin 2016.
- Le bien à St Ouen L'Aumône devrait être cédé en 2018. Soremi perçoit donc des loyers jusqu'en 2018 à St Ouen L'Aumône.

Les autres biens vendus par Soremi sont détenus par des participations et leurs loyers n'ont donc pas d'impact sur les loyers perçus par Soremi.

#### *Hypothèse sur les frais fixes et les loyers de crédit-bail*

Soremi a une bonne maîtrise de ses coûts fixes et de ses crédits-baux.

#### *Investissements*

Les investissements dépendront de la capacité de Soremi à réaliser son plan de cessions. Soremi a un budget de 1 M€ d'investissement par an si une opportunité intéressante se présente.

#### *Endettement financier*

Soremi a des emprunts financiers sur ses actifs en location ainsi qu'un emprunt obligataire de 500 k€ contracté en 2015 et remboursable d'ici fin 2018.

Soremi est juridiquement garant de la quote-part des dettes financières correspondant à sa quote-part de capital dans ces participations.

*Vous trouverez dans la rubrique document un échéancier des différentes dettes, qui pour celles adossées à des actifs sont remboursées au moment de la cession.*

#### *Reporting*

Les éléments de reporting à fin juin sont cohérents avec les prévisions pour le premier semestre 2016.

## VIII. OPÉRATION

### Tableau Emplois-Ressources :

EMPLOIS	RESSOURCES
Frais opération : <b>10K€</b>	Emprunt : <b>200K€</b>
Développement : <b>190K€</b>	
Total : <b>200K€</b>	Total : <b>200K€</b>

### Besoin de financement :

Soremi emprunte 200 k€ pour financer son BFR et réaliser de nouveaux investissements.

### Détail de l'émission :

Soremi émet 2.000 obligations d'une valeur de 100€, remboursables in fine sur 3 ans (36 mois) à un taux d'intérêt annuel de 7% avec des coupons trimestriels.

L'opération a été approuvée au vote du Comité de sélection qui s'est réuni le 11.07.2016, et a donné délégation au Président de WSB pour mettre en ligne l'opération.