

BASSAC

—

Boulogne-Billancourt, le 18 septembre 2020

Aux actionnaires de Bassac,

Cette période inédite et le changement de notre gouvernance m'incitent à vous écrire. Bien que nous soyons profondément enracinés en France, nous sommes également présents en Allemagne et en Espagne, j'ai donc choisi d'utiliser l'espéranto des affaires, l'anglais.

Covid-19

Le courage est une qualité que nous admirons. Comment ne pas mentionner les personnes exceptionnelles, révélées au début de cette crise, lorsque le virus a sidéré la planète. Les soignants, les médecins, les employés des commerces et des usines dits « essentiels » ont été admirables. Surtout ceux qui étaient eux-mêmes vulnérables à cette maladie. Ce sont des modèles pour nous tous.

La pandémie nous rappelle la citation de John Kenneth Galbraith : « La fonction principale des prévisions économiques est de rendre l'astrologie respectable ». On ne peut pas prévoir les crises, mais on peut s'y préparer. Pour une entreprise, la meilleure façon de se préparer à un choc « hors catégorie » est d'avoir un bilan prudent et beaucoup de liquidités. C'est le cas de Bassac. Même si nous avons un parti pris, nous pensons que notre bilan en décembre 2019 était l'un des plus conservateurs du secteur :

- près de 500 000 000 € de capitaux propres tangibles. Ces fonds propres financent principalement - par ordre de liquidité : des stocks d'appartements en construction (un million de transactions par an en France), des créances clients contractuelles signées devant un notaire, des terrains en Allemagne et en Espagne avec des marges élevées à l'achèvement et enfin, notre participation dans Marignan.
- une trésorerie disponible, y compris les lignes de crédit non utilisées, de 320 000 000 €.
- une dette nette représentant moins d'un an de résultat net et moins de 20 % de nos fonds propres.

Notre société fête son 48e anniversaire et l'objectif de ses dirigeants actuels et futurs est de lui permettre de prospérer pendant les 48 prochaines années, au moins. Cela ne sera pas facile : cette crise nous rappelle les surprises que l'histoire économique réserve sur longue période. Lors de l'Assemblée Générale annuelle de notre holding familiale, j'ai énuméré certains des risques qui pourraient se matérialiser au cours des cinq prochaines décennies. L'objectif principal de la gérance de l'entreprise est d'être en mesure d'absorber des chocs exceptionnels, et non d'augmenter nos chiffres d'un trimestre à l'autre :

- un parti politique extrême au pouvoir en France ;

- l'inflation et la hausse rapide des taux d'intérêt ;
- le démantèlement de la zone euro avec le changement de dénomination des obligations en euros et la dévaluation des nouvelles monnaies nationales qui s'en suivrait ;
- une crise bancaire empêchant nos clients d'obtenir des financements ;
- une guerre entre les États-Unis et la Chine ou entre l'Inde et la Chine ;
- une pandémie bien plus mortelle que celle du Covid-19 ;
- la prolifération nucléaire ou une attaque biologique ;
- l'accélération du changement climatique et des migrations incontrôlées ;
- etc.

Bien sûr, certains risques ne se concrétiseront pas et d'autres nous prendront par surprise. Nous devons donc continuer à gérer prudemment notre entreprise pour être toujours prêts.

Changement de nom

En décembre 2019, le nom de notre entreprise a changé, Les Nouveaux Constructeurs devenant Bassac. Bien entendu, notre activité de promotion immobilière en France se poursuivra sous la marque Les Nouveaux Constructeurs. Nous avons estimé que le changement de nom de la société mère était essentiel, notamment pour marquer la nette indépendance entre Marignan, dont nous sommes désormais un actionnaire important, et Les Nouveaux Constructeurs.

Le choix du nom Bassac procède de notre histoire familiale : Robert Mitterrand, le père de notre fondateur, a passé son enfance non loin de la silhouette protectrice de l'abbaye de Saint-Etienne de Bassac, consacrée en 1015. Ce nom présente également l'avantage considérable de n'avoir nécessité aucun conseil onéreux en matière de stratégie de marque. Il en va de même pour le logo, dont la police de caractères a été créée par le graveur Firmin Didot au XVIII^e siècle.

Résultats financiers 2019 et premier semestre 2020

Notre résultat net - le seul qui compte - s'est élevé à 99 700 000 € en 2019, avec de fortes contributions de nos trois pays, la France, l'Allemagne et l'Espagne. Robert Schuman a déclaré en 1950 : « L'Europe ne se fera pas d'un seul coup (...), elle se fera par des réalisations concrètes ». Depuis le lancement de notre activité en Espagne en 1989, nous avons tenté d'apporter notre modeste pierre à l'édifice.

Ce résultat a été obtenu grâce à des capitaux propres qui s'élevaient à 444 800 000 €, au début 2019, et correspond donc à un rendement net des fonds propres de 22%, une performance remarquable, obtenue avec un recours limité à la dette et dans un contexte sans précédent de taux d'intérêt négatifs.

Au cours des vingt dernières années, le rendement moyen des capitaux propres de la société, a été d'environ 15 %.

Même si nous décidons de distribuer des dividendes importants à l'avenir (40 % de notre résultat en 2019), il sera bien difficile de maintenir un rendement des capitaux propres aussi

élevé au cours des 20 prochaines années. Néanmoins, nous continuerons de travailler dur pour faire fructifier les fonds qui nous sont confiés. Nous nous inspirons en cela du premier serviteur de la Parabole des Talents (l'Évangile nous enseigne que le nombre de ses Talents a doublé mais pas la durée de l'absence du Maître et ne nous permet donc pas de vous donner un objectif de rendement).

Nos résultats semestriels ont été impactés par la pandémie du Covid-19 : les chantiers ont dû être arrêtés en France pendant le confinement, notre chiffre d'affaires et nos résultats qui dépendent du pourcentage d'avancement ont évidemment souffert. Les indicateurs opérationnels ont également fortement ralenti (réservations, signatures chez les notaires). À l'inverse, nos activités en Espagne et en Allemagne ont été peu touchées. Tout en respectant les réglementations sanitaires, la construction et les ventes ont été quasi normales depuis le déconfinement.

Finalement, à notre grande surprise, notre résultat net semestriel, soit 29 900 000€, a bien résisté grâce, notamment, à d'importantes livraisons en Espagne.

Les Nouveaux Constructeurs

Promoteur immobilier de logements et de bureaux en France

Une très bonne année en 2019, malgré l'impact naturel du capitalisme sur l'érosion de la rentabilité de notre profession. En effet, la forte croissance des mises en chantier a rempli les carnets de commandes de nos entreprises de construction, qui ont augmenté leurs prix d'autant plus fortement qu'elles sortaient d'une période de vaches maigres. D'autre part, la concurrence pour les terrains a été particulièrement intense, la période préélectorale ayant réduit l'offre de terrains à bâtir, mais pas l'enthousiasme des promoteurs.

En conséquence, les deux principales composantes de nos coûts ont été soumises à une inflation importante en 2018 et 2019. Ces courbes ascendantes semblent s'être aplanies au cours des derniers mois, mais demeurent élevées.

En termes de ventes, les volumes ont été historiquement élevés, résultat d'une offre large et abordable (ce qui n'est pas étonnant dans un contexte de taux négatifs...). La suppression du « Coefficient d'Occupation des Sols » et la maturité des projets engagés après les précédentes élections municipales ont permis d'atteindre une production record en 2018 et 2019.

Les prix ont un peu augmenté, surtout dans les communes riches, dont l'offre de logements est souvent inélastique. Les marchés qui dépendent fortement de l'investissement locatif ont également connu une inflation, car les prix y sont très sensibles aux conditions de financement et au succès du régime actuel d'exonération fiscale (le fameux « Pinel »). Une anecdote révélatrice sur les conditions de financement : notre client type obtient aujourd'hui un financement moins cher que celui de la Suisse avant l'assouplissement quantitatif.

Nos bons résultats financiers sont visibles dans nos rapports, contrairement à nos standards de qualité pourtant remarquables : pour la dixième année consécutive, nous les avons améliorés. Le nombre moyen de réserves par appartement livré par Les Nouveaux Constructeurs en France en 2019 était de 1,1. Par exemple, l'équipe de la région parisienne, a livré 942 appartements avec 0,7 défaut en moyenne. Chapeau à Maxime et son équipe.

La gouvernance des Nouveaux Constructeurs a changé en 2019, Fabrice Desrez devenant Président Directeur général et Ronan Arzel Directeur général délégué. Ronan et Fabrice

portent les couleurs de LNC depuis 50 ans à eux deux. Ils forment un duo extraordinaire, c'est un privilège rare de travailler à leurs côtés.

Marignan

Promoteur immobilier de logements et de bureaux en France

Les banquiers d'affaires avaient abandonné tout espoir de nous vendre un concurrent, après des années d'accords de confidentialité inutiles. Nous attendions patiemment la vente possible de Marignan, une filiale d'une banque néerlandaise, Rabo Bank. Nous avons préféré concentrer nos efforts sur une grande acquisition nationale qui resterait indépendante des Nouveaux Constructeurs, ayant des expériences passées mitigées en matière d'intégration de promoteurs régionaux. Marignan, avec ses capitaux importants, sa marque forte et sa solide réputation, était la fiancée idéale.

Un processus de vente a été lancé début 2018, remporté en juillet 2018 avec Aermont Capital. Aermont est un fonds immobilier conduit, en Europe continentale, par un excellent professionnel et encore meilleur associé, Vincent Rouget. Les Nouveaux Constructeurs (aujourd'hui Bassac) ont apporté 60 % du capital, Aermont 40 %. Nous avons également refinancé avec nos partenaires bancaires habituels la dette prêtée à Marignan par Rabo Bank, cette dernière ne souhaitant plus avoir de fonds investis en France.

Les vents contraires qui ont affecté le secteur en 2019 n'ont pas épargné Marignan : hausse des coûts de construction, difficultés d'obtention des permis de construire avant les élections municipales de mars. Nous sommes actionnaires pour les décennies à venir et sommes habitués à des périodes moins favorables. Si vous étudiez l'histoire de notre secteur, les acheteurs de promoteurs nationaux sont maudits : une crise est toujours au coin de la rue - pour paraphraser Herbert Hoover. Les grands promoteurs ne changent pas de main au creux du cycle.

Pour écrire une nouvelle page de l'histoire de Marignan, la gouvernance a évolué, avec la nomination de Stéphane Cardarelli comme Directeur général délégué et d'Emmanuel Thomas comme Président. Nous les connaissons tous deux depuis de nombreuses années : leur énergie, leur professionnalisme et leur bon sens seront utiles à Marignan.

Pourquoi avons-nous investi dans notre secteur, en prenant une participation importante dans Marignan ?

Tout d'abord, la rentabilité des capitaux engagés sur un cycle est parfaitement satisfaisante.

Ensuite, le secteur de la promotion immobilière est là pour durer, on ne peut pas imaginer comment il pourrait être *disrupté*. Il faudra toujours concevoir, obtenir les permis de construire et coordonner la construction. Selon nos vétérans, toutes ces missions sont beaucoup plus complexes que dans les années 1980, nous doutons donc qu'elles puissent être confiées à une « App ». L'impression 3D pourrait remplacer les dalles de béton à l'avenir, mais il faudra toujours un promoteur. Notre travail n'est pas si différent de celui des frères Pereire dans l'actuel 17ème arrondissement de Paris sous le Second Empire. Et tant mieux : le changement soudain est l'ennemi de la croissance régulière sur très longue période, notre Graal.

L'immobilier d'entreprise

Chez Les Nouveaux Constructeurs comme chez Marignan, nous avons le sentiment d'avoir à peine effleuré la surface de cet important marché. Tous les opérateurs s'inquiètent, à juste titre, de l'impact du Covid-19 sur l'utilisation des bureaux. Cela va probablement modifier notre façon de travailler. Mais nous pensons que les bureaux sont le berceau de la culture d'une entreprise et qu'ils continueront à être indispensables. Le premier immeuble de bureaux remonte à la Compagnie des Indes orientales, à Londres, au début du XVIIIe siècle. Des phénomènes vieux de trois siècles disparaissent rarement du jour au lendemain. Toutefois, à court terme, la demande locative en souffrira.

Ce jour de juillet 2012 où Mario Draghi a prononcé ses célèbres mots "tout ce qui sera nécessaire", nous aurions dû acheter tous les terrains de bureaux que nous pouvions trouver, la baisse des taux d'intérêt ayant été un coup de fouet extraordinaire pour les prix des bureaux. Comme l'a écrit Warren Buffett, « Les taux d'intérêt sont comme la gravité pour la valorisation. Si les taux d'intérêt sont nuls, les valeurs peuvent être presque infinies ». Au lieu d'avoir cette intuition précieuse, je cherchais probablement un moyen de réduire une dépense de 30 euros.

Concept Bau

Promoteur immobilier de logements en Allemagne (Munich)

Les dernières années ont été assez semblables à celles de la France : marché porteur, augmentation des coûts de construction et forte hausse du prix du foncier. L'inflation foncière a été phénoménale au cours des 5-6 dernières années, le prix des terrains ayant été multiplié par 5-6 environ (une coïncidence malheureuse). C'est la conséquence naturelle d'un marché dynamique, le foncier étant la variable d'ajustement. En effet, les prix de vente ont doublé à Munich, les coûts de construction ayant augmenté d'environ 20 % et les autres coûts étant plus ou moins fixes, la valeur des terrains a été automatiquement multipliée.

Pour rappel, cet effet de levier fait également merveille en cas de retournement de cycle : le foncier en Espagne a vu sa valeur divisée par quatre environ lors de la crise immobilière de 2007.

Une bonne partie de notre succès financier en 2019 provient des acquisitions foncières réalisées avant l'explosion des prix de vente : le délai nécessaire à l'obtention de nos permis a été extrêmement bénéfique, nous aurions presque dû trainer ! Nos acquisitions sont désormais rares, car tous les acteurs ont bien compris l'attrait de Munich et se précipitent sur les opportunités comme une nuée de sauterelles. Cependant, nous disposons d'un important portefeuille foncier et d'une bonne visibilité pour plusieurs années à venir.

Chez Concept Bau, Emmanuel Thomas et son équipe ont affiché une marge spectaculaire en 2019, car ils ont livré de superbes appartements - pour les clients comme pour les actionnaires.

Zapf

Fabrication de garages en Allemagne

Nous avons pris une participation majoritaire dans Zapf en 2006, intéressés par leur activité de promotion immobilière. Le cœur de métier de l'entreprise était alors la conception de préfabriqués en béton, et la promotion ne tolère pas d'être une activité secondaire. Ironiquement, nous avons donc dû fermer la branche promotion rapidement. La société a, par la suite, souffert d'une diversification et d'une expansion excessives en 2012.

La direction a été changée et une longue restructuration s'en est suivie. Aujourd'hui, notre entreprise de garages est saine et dirigée par Jörg Günther, notre ancien directeur industriel.

Premier (Espagne)

Promotion immobilière à Madrid et à Barcelone

L'Espagne a connu une crise longue et brutale à partir de 2007. La chute des volumes et des prix des logements neufs a été spectaculaire (environ 80 % et 40 % respectivement). Nous avons beaucoup souffert en 2008, bien que nous nous soyons sentis protégés par notre concentration sur la résidence principale et notre absence des marchés côtiers.

Nous avons maintenu l'activité et une bonne partie de notre équipe, notamment en construisant des logements sociaux (où le prix des terrains et des logements est réglementé pour permettre aux clients à bas revenus d'acheter). Il s'agit d'une activité à faible marge en temps normal, mais la disparition de la concurrence l'avait rendue attrayante en période de vaches (très) maigres. Ces dernières années, nous avons repris l'acquisition de terrains ordinaires, avec un succès remarquable dû à la très forte baisse des prix des terrains et des coûts de construction. Malheureusement, là aussi, les coûts de construction ont augmenté depuis 2018. En Espagne, nous achetons le terrain immédiatement, avant même d'avoir conçu le projet ou d'avoir vendu les appartements au préalable. Par conséquent, lorsque nous nous sommes trompés, nous devons lancer le programme de toute façon, nous ne pouvons pas abandonner ou revoir les conditions avec le propriétaire du terrain. C'est une différence majeure avec le modèle français, où le terrain est sous option jusqu'à ce que tous les risques soient maîtrisés.

Bien qu'il ne soit pas aussi favorable que lors de la crise des dettes souveraines, le marché foncier en Espagne est resté sain, car les banques n'ont pas encore réellement relancé de financement pour l'acquisition foncière. Nous avons donc développé notre portefeuille foncier dans de bonnes conditions. Les prix des terrains sont encore loin du pic de 2006.

Kwerk

Coworking à Paris

Une autre histoire d'amitié professionnelle, Kwerk a été fondé par un camarade de classe, Lawrence Knights. En 2015, ayant vécu à New York, Lawrence était convaincu de la pertinence du coworking et souhaitait créer une entreprise en France, bien avant que le phénomène ne fût populaire. Bien sûr, manquant totalement d'intuition, je n'étais pas convaincu, mais nous avons un étage vide au sein de l'immeuble de notre siège. Lawrence et son associé designer talentueux, Albert Angel, ont créé Kwerk avec cette première tentative à Boulogne-Billancourt. Depuis, nous avons ouvert plusieurs centres à Paris et le coworking est devenu à la mode. Cette entreprise consomme peu de capitaux mais possède de nombreux engagements hors bilan (garanties pour les propriétaires).

Certains concurrents célèbres ont mené une politique agressive d'ouverture de centres, quitte à accepter d'augmenter leurs pertes (les centres sont généralement déficitaires à l'ouverture). Nous n'avons pas l'intention de recourir à des « ajustements » comptables qui transforment comme par magie des pertes de trésorerie bien réelles en un « EBITDA ajusté à la communauté » positif. Nous nous limitons donc aux marchés que nous connaissons bien, et

ne fixons aucun objectif d'ouverture de centres, afin de maintenir des critères de sélection prudents.

Kwerk devrait être très touché par la pandémie, comme vous l'imaginez, en particulier son activité de séminaires et d'événements. Cela aura un impact faible sur Bassac, avec seulement cinq centres à ce jour.

Allocation de capital

Nous sommes l'acquéreur naturel (mais non obligatoire) de la participation d'Aermont dans Marignan et nous aurons donc la possibilité d'investir un montant important en France dans les années à venir.

Nos activités en Espagne et en Allemagne sont opportunistes : nous n'investissons que si nous avons le sentiment de faire de très bonnes affaires. Nos coûts fixes limités nous permettent de supporter de grandes variations de volume. Si nous ne trouvons rien d'intéressant, notre politique d'acquisition foncière s'inspirera d'Ötzi, l'homme de glace.

La politique de distribution des dividendes d'une entreprise doit refléter la confiance des gérants dans la prudence de son bilan et dans sa capacité à réinvestir les bénéfices non distribués de manière appropriée, ce qui guidera notre recommandation de dividendes à l'avenir.

Nous avons choisi de maintenir notre dividende cette année, malgré des réductions généralisées parmi les sociétés cotées, tout comme nous avons honoré nos autres engagements (salaires, impôts, fournisseurs, etc.).

Cotation des actions

La capitalisation boursière de l'entreprise a connu une forte volatilité et ne constitue pas toujours un exemple probant de la théorie des marchés efficients.

Notre holding familiale, Premier Investissement, a naturellement augmenté sa participation au fil des ans. Bassac est disposée à assurer une bonne liquidité des actions, notamment grâce au contrat de liquidité opéré par Portzamparc. Nous maintenons la cotation de la société pour nos collègues et nos actionnaires de longue date.

Moïse Mitterrand