



FPN

Foncière à actif unique / France

Transfert du risque par l'actionnaire de référence en 2019

Nouvelle importante - 26/08/2020

L'examen des comptes détaillés 2019 de FPN montre une augmentation du niveau de risque du dossier. Le rapport annuel ne mentionne par ailleurs pas de neutralisation des BSA supposément intervenue au S1 20.

Actualité

- Les comptes 2019 détaillés ne montrent pas de déviation significative par rapport à nos estimations initiales.
- FIPP (actionnaire de référence, groupe Duménil) détenait des créances de €12.6m sur FPN fin 2018. Celles-ci ont été converties en octobre 2019 en créances sur Pamier SARL, structure détenant l'actif du Blanc-Mesnil. Ce transfert s'accompagne d'une prise de garanties au bénéfice de FIPP et au détriment des autres actionnaires de FPN.
- Litiges fiscaux. L'Administration fiscale n'a pas consenti de dégrèvement significatif. FPN a donc engagé des procédures formelles devant le Tribunal administratif pour contester la validité de c. €10m de taxes impayées inscrites au bilan.

Analyse

Litiges fiscaux

Il pouvait être espéré jusqu'à maintenant que l'Administration fiscale se rangerait à l'amiable à l'argumentaire de FPN, qui conteste la validité des taxes foncières historiques constituant une dette globale de €10m. Cela n'a pas été le cas.

En l'absence de tout revenu (locaux vides) la procédure juridique longue désormais ouverte ajoute du risque à hauteur de €1.2m par an, soit le montant annuel des taxes. Ce montant est à comparer à la capitalisation boursière actuelle de FPN, soit €3M.

Notre modèle considère toujours l'hypothèse que ces taxes devront être payées en totalité. Une résolution favorable demeure une option gratuite.

Investissement du groupe FIPP

FIPP, actionnaire de référence (groupe Duménil) a converti ses créances sur FPN en créances sur Pamier SARL en Octobre 2019. Ce mouvement opéré par rachat de créances existantes a pour conséquence d'octroyer des garanties réelles à FIPP (hypothèques sur le bien du Blanc-Mesnil et nantissement de la totalité des parts de Pamier SARL à son profit) dont le prêt initial à FPN était réalisé en blanc. La conséquence évidente en est une augmentation très sensible du risque des autres actionnaires de FPN.

Impact

Nos estimations ne sont pas modifiées. Le déséquilibre du bilan demeure profond et les fonds propres sont fortement négatifs. L'évolution de la structure des avances de trésorerie par FIPP positionne désormais ce dernier comme créancier non chirographaire au détriment des actionnaires.

Le rapport annuel 2019 ne mentionne pas de neutralisation des BSA, qui sont



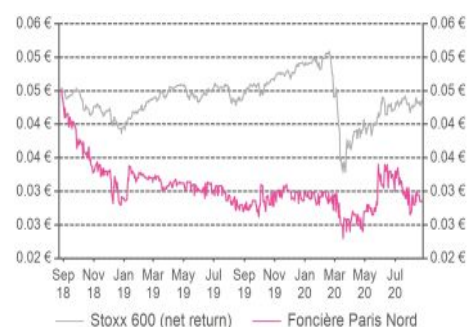
Christian AUZANNEAU
property@alphavalue.eu
+33 (0) 1 70 61 10 50
cs.alphavalue.com

Cette analyse a été commandée et financée par l'entreprise concernée et constitue donc un avantage non-monnaire mineur tel que défini par MIFID2

Achat	Potentiel: 90,2 %
Cours objectif à 6 mois	0,05 €
Cours	0,03 €
Cap. boursière M€	3,30
Momentum du cours	DÉFAVORABLE
Extrême 12 mois	0,02 ▶ 0,03
Bloomberg	FPN FP Equity
Reuters	FPN.PA



[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)



Performance	1s	1m	3m	12m
Foncière Paris Nord	-3,39 %	-6,56 %	0,00 %	1,79 %
Immobilier	2,02 %	3,33 %	10,3 %	-6,88 %
STOXX 600	0,70 %	0,67 %	7,12 %	-0,43 %

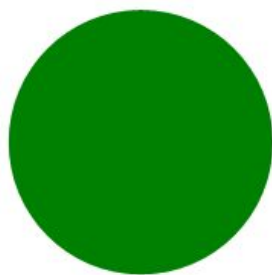
Dernière maj : 25/08/2020	12/19A	12/20E	12/21E	12/22E
PER ajusté (x)	-4,77	-4,54	-3,02	-8,70
Rendement net (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
VE/EBITDA(R) (x)	-8,60	-10,5	-12,5	-37,5
BPA ajusté (€)	-0,01	-0,01	-0,01	0,00
Croissance des BPA (%)	n/a	n/a	n/a	n/a
Dividende net (€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Chiffre d'affaires (k€)	0,00	0,00	0,00	0,00
Marge d'EBIT (%)	ns	ns	ns	ns
Résultat net pdg (k€)	-3 697	13 258	2 700	-800
ROE (après impôts) (%)	27,6	-171	-198	27,4
Taux d'endettement (%)				

[Valorisation](#) - [Comptes](#)

importants dans le processus de valorisation du dossier.

Nous n'avons pas noté d'évolution de la gouvernance. Le groupe Duménil contrôle toujours 100% du Conseil d'administration.

Géographie du chiffre d'affaires



■ France (100,0 %)

Compte d'exploitation consolidé

		12/19A	12/20E	12/21E
Chiffre d'affaires	k€	0,00	0,00	0,00
Croissance du CA	%	-100,0	0,00	0,00
Variation des coûts de personnel	%	2,04	1,50	1,50
EBITDA	k€	-2 899	-2 584	-2 300
Marge d'EBITDA(R)	%	ns	ns	ns
Dotations aux amortissements	k€	-2 141	0,00	0,00
Résultat opérationnel courant	k€	-3 592	12 416	-2 300
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	-3 592	13 258	-2 300
Résultat financier net	k€	-105	-0,01	-0,01
dt serv. des engagts de retraites	k€	0,00	0,00	0,00
Éléments except. et autres (avt impôts)	k€	0,00	0,00	5 000
Impôts sur les sociétés	k€	0,00	0,00	0,00
Mises en équivalence	k€	0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	k€	0,00	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	k€	-3 697	-2 584	-2 300
NOPAT	k€	-2 514	9 281	-1 610

Tableau de financement

EBITDA	k€	-2 899	-2 584	-2 300
Variation du BFR	k€	1 572	80,0	900
Dividendes reçus des SME	k€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€	0,00	0,00	0,00
Éléments exceptionnels	k€	0,00	0,00	0,00
Autres cash flow d'exploitation	k€	0,00	0,00	0,00
Cash flow d'exploitation total	k€	-1 327	-2 504	-1 400
Investissements matériels	k€	0,00	0,00	0,00
Flux d'investissement net	k€	0,00	0,00	0,00
Charges financières nettes	k€	-105	-0,01	-0,01
Dividendes (maison mère)	k€	0,00	0,00	0,00
Dividendes payés aux minoritaires	k€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€	0,00	1 650	0,00
Flux financiers totaux	k€	2 297	2 801	-3 600
Variation de la trésorerie	k€	970	-1 237	-5 000
Cash flow disponible (avant div)	k€	-1 432	-2 504	-1 400

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th	82 629	115 629	115 629
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	578 876	411 490	244 105
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€	-0,01	-0,01	-0,01
Actif net réévalué par action	€	0,08	0,03	0,05
Dividende net par action	€	0,00	0,00	0,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	0,05 €	75 %	● Icade
DCF	0,06 €	25 %	■ Gecina
Objectif de cours	0,05 €	100 %	■ Covivio
			■ Nexity
			● Vonovia
			■ Deutsche Wohnen

[Calcul NAV/SOTP](#)

Bilan

		12/19A	12/20E	12/21E
Survaleurs	k€	0,00	0,00	0,00
Total actif incorporel	k€	0,00	0,00	0,00
Immobilisations corporelles	k€	17 885	34 569	34 569
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€	217	217	217
BFR	k€	-10 962	-11 042	-11 942
Autres actifs courants	k€	0,00	0,00	0,00
Actif total (net des engagements CT)	k€	7 140	23 744	22 844
Capitaux propres part du groupe	k€	-15 279	-217	-2 517
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€	0,00	0,00	0,00
Intérêts minoritaires	k€	0,00	0,00	0,00
Provisions pour retraite	k€	0,00	0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	k€	842	0,00	0,00
Total des prov. pr risques et charges	k€	842	0,00	0,00
Charges d'IS	k€	0,00	0,00	0,00
Autres charges	k€	4,00	0,00	0,00
Endettement net / (trésorerie)	k€	21 573	23 961	25 361
Passifs totaux	k€	7 140	23 744	22 844

Capitaux employés

Capitaux investis	k€	7 140	23 744	22 844
-------------------	----	-------	--------	--------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	27,6	-171	-198
Rendement des capitaux investis	%	-35,2	39,1	-7,05
Ratio d'endettement	%			
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	-7,44	-9,27	-11,0
Couverture des frais financiers	x	-34,2	1 241 600	230 000

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	-4,77	-4,54	-3,02
Rendement du cash flow disponible	%	-56,9	-76,0	-42,5
P/ANC	x	-0,16	-15,2	-1,31
Rendement du dividende	%	0,00	0,00	0,00

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€	2 515	3 295	3 295
+ Provisions	k€	842	0,00	0,00
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	k€	21 573	23 961	25 361
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	k€	0,00	0,00	0,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	k€			
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€	0,00	0,00	0,00
= Valeur d'entreprise	k€	24 930	27 256	28 656
VE/EBITDA(R)	x	-8,60	-10,5	-12,5
VE/CA	x	ns	ns	ns

Analyste : Christian Auzanneau, Changements de prévisions : 25/08/2020.