Argan

Une société immobilière spéculative

La société

Cette synthèse est élaborée à partir :

- des informations extraites du site de l'entreprise http://argan.fr
- des résultats financiers 2018 disponibles ici Réunion SFAF - Résultats 2018, 16 janvier 2019
- et dont une copie est sur ce site
  argan_slideshow_16012019.pdf
  [1)]

La société se présente comme : *l'unique foncière française de DEVELOPPEMENT & LOCATION D'ENTREPOTS PREMIUM cotée sur Euronext*[2)]. Autrement dit la seule société française cotée en bourse spécialisée dans le développement et la location d'entrepôts.

Le site est didactique on y trouve :

- Le principe d'implantation d'une plate-forme logistique avec son schéma descriptif
- Le déroulé sur 16 mois de la mise en place de celle-ci avec l'ensemble des intervenants concernés.

Chiffres clés

Les tableaux suivants sont extraits de la page les chiffres clés. Nous avons croisé ces chiffres avec ceux de la présentation des résultats 2018.

PATRIMOINE A FIN 2018

Nombre de plateformes	58
Surface totale	1 630 000 m²
Valorisation hors droits	1390 M€
Taux d'occupation	100 %
Age moyen	9 ans
Durée ferme résiduelle moyenne des baux	5,4 ans

- La surface indiquée dans le tableau correspond à la surface de l'entrepôt et non celle de l'emprise qui est au total de 430 ha, soit une moyenne de 7.4 ha par plateforme [3)] et un coefficient de 2,64 à appliquer à la surface de l'entrepôt[4)].
- Les nouvelles constructions 2018 sont détaillées : 116 M€ pour 140.000 m², 3 entrepôts neufs pour 87 000 m² sont donnés en exemple [5)]. Ceci nous donne un coût moyen de 8,29 M€ par entrepôt.
- Pour autant la valorisation est à 8.53 M€ par hectare d'entrepôt pour un âge moyen de 9 ans.

À la lumière des chiffres la société est un petit opérateur sur le marché de l'entrepôt.

- Fin 2018, on dénombre environ 56 millions de m² de surfaces d'entrepôts de plus de 5 000 m² en France

[6], Argan avec ses 1,63 millions représente 2.9% de ce marché.

- Si l'on regarde les nouvelles constructions par an[7], entre 2014 et 2018, 1,75 millions de m² de surfaces d'entrepôts neufs ont été livrées annuellement[8]. Sur ces surfaces, 54% ont fait l'objet d'un contrat de location, soit 950 000 m² par an sur cette même période, ARGAN a livré, en moyenne, 50 000 m² annuellement, soit une part de marché de 5% sur l'ensemble du marché locatif et 2.9% sur le total du marché.

RESULTATS 2018

Revenus locatifs	85,4 M€
Résultat net IFRS	144,5 M€
Résultat net récurrent	58,7 M€
ANR hors droits (de liquidation)	653 M€
ANR hors droits / action	39,9 €
ANR droits compris (de reconstitution)	733 M€
ANR droits compris / action	44,8 €

- Le revenu locatif est de 0.52 M€/ha Il s'agit des loyers payés par les clients [9]
- Le résultat net IFRS prend en compte les reventes et la revalorisation des actifs. C'est le résultat net récurrent qui est significatif de l'activité réelle de l'entreprise[10]
- ANR signifie Actif Net Réévalué, c'est une estimation de la valeur des capitaux propres de l'entreprise. Il est environ de la moitié de la valorisation des entrepôts car la société a une dette importante.
- L'ANR par action est à comparer au cours de l'action en bourse, c'est un indicateur de la cohérence de la capitalisation boursière.

La dette

Celle-ci est détaillée page 42 de la présentation des résultats 2018. Elle s'élève à 779 M€, soit 912 % des revenus locatifs[11].

Comme indiqué en page 37 :

> Le mode de financement des opération se fait par prêt amortissable essentiellement :
>
> ```
>  - Actif par actif pour 80 %  (Prêts hypothécaires ou crédit bail immobilier de longue durée et amortissables)
>  - Obligation pour 20 %
> ```

Autrement dit, la société dépend totalement des banques (pour 80 %) et des marchés financiers (20 %) pour chaque opération. Ceci se reflète dans ses résultats[12], puisque 18.6 M€ d'intérêts ont été versés aux banques en 2018, soit 21.7% des revenus locatifs. À cela s'ajoute 0.9 M€ de frais d'émission d'obligation.

Cela explique sans doute l'enthousiasme de BNP PARIBAS pour le marché immobilier de la logistique.

> 2017 aura été une année exceptionnelle pour le marché des entrepôts français, celui-ci battant un nouveau record historique. Il a en effet, pour la première fois depuis le début des années 2000, passé la barre des 4 millions de m². Cette performance est d'autant plus intéressante à étudier qu'elle est marquée par des transactions XXL. Pour l'an dernier, on retiendra par exemple la construction des entrepôts Amazon France de Brétigny-sur-Orge (142 000 m²) ou de Boves (107 000 m²).
>
> Les chiffres 2018 se placent quant à eux dans la lignée de 2017 et sont donc très prometteurs. Ils confirment également cette tendance à l'appétence croissante des entreprises pour les entrepôts XXL (> 40 000 m²) qui représentent en moyenne 30% du volume transacté.

BOURSE (31/12/18)

Cours de l'action	43,90 €
Evolution annuelle	+ 9 %
Dividende	1,35 €
Rendement du dividende	3,15 %
Transactions quotidiennes	3 600
Capitalisation boursière	720 M€
Nombre d'actions	16 377 633

- La société cotée sur EuroNext, a vu son cours exploser - 50.2€ (+14,4%) au 15 février - suite à la communication des résultats 2018. Sa capitalisation boursière à 822 M€ est donc aujourd'hui largement supérieure aux actifs net.
- Sur le site boursorama on trouve une brève, de juillet 2018, intitulée Argan: vraiment trop cher aux yeux d'Invest Securities . Le cours était de 37.5€ à cette époque.
- Enfin le 4 juillet 2017 le conseil de Lionel Garnier sur Le Revenu est clair : Vendez.

Conclusions

La société Argan, opère donc sur un marché hautement spéculatif.

Elle a sans doute un savoir faire mais ne pourrait exister sans le soutien de la finance. Ses revenus locatifs sont totalement insuffisants pour assurer sa croissance qui ne repose que sur un endettement croissant en valeur et une valorisation toujours plus élevée des actifs.

Son rapport présente un fléchissement de ce marché : la demande placée d'entrepôts en 2018 étant inférieure à celle de 2016 après un pic en 2017 (-17,5 % par rapport à 2017, -6 % par rapport à 2016)[13)14)]. Cependant la présentation ne parle que de croissance et fait la part belle aux indicateurs “positifs”, préférant des taux aux montants en valeurs par exemple pour l'évolution des intérêts servis aux banques.

Les analystes financiers sont partagés sur la valorisation boursière de l'entreprise. Il est très probable que cette société ne résiste pas à l'implosion de la bulle financière du marché de l'entrepôt, à moins d'avoir été acquise par une grande multinationale de l'immobilier avant.

Administrateurs et actionnaires

Sur le site le le mot du président est signé Jean-Claude Le Lan, Président Fondateur.

Une recherche le fait apparaître dans le classement des 500 plus grandes fortunes de France 2018 établit par le magazine Challenges. Avec sa famille, il est classé en 251e position avec une fortune 2018 à 365 M€.

On peut trouver la fiche société sur le site https://www.zonebourse.com.

Administrateurs

La liste figure dans le

Rapport du Conseil de Surveillance sur le gouvernement d’entreprise à l’Assemblée Générale Mixte du 22 mars 2018

et sur le site https://www.zonebourse.com.

Nom	Age	Depuis	Titre
Ronan Le Lan	-	2001	Chairman-Management Board

On remarque immédiatement la présence de 4 personnes de la famille Le Lan. Il y a 4 personnes (*noms en italique*) désignées comme **membres**

Nom	Age	Depuis	Titre
Jean-Claude Le Lan, MBA	-	1993	Chairman-Supervisory Board
Francis Albertinelli	-	2004	Chief Financial & Administrative Officer
Florence Soulé de Lafont	-	2007	Member-Supervisory Board
Bernard Thévenin	-	2007	Member-Supervisory Board
François-Régis de Causans	-	2016	Member-Supervisory Board
Nicolas Le Lan	-	2017	Member-Supervisory Board
Françoise Leroy	67	2017	Member-Supervisory Board
Jean-Claude Le Lan, Jr.	53	2009	Treasurer & Financial Controller
Frédéric Larroumets, MBA	-	2010	Developments Director

indépendants dans ce conseil de surveillance (pour 6 personnes de la société).

- Françoise Leroy siège aussi au conseil d'administration de Tarkett qui figure parmi les leaders mondiaux du développement, de la fabrication et de la commercialisation de revêtements de sol et de surfaces sportives à destination des professionnels et des particuliers.
- Florence Soulé est associée du cabinet Heidrick & Struggles, cabinet spécialisé dans la recherche et l'accompagnement de dirigeants d'entreprises.
- BT Consulting , la société de monsieur Bernard Thévenin dégage un résultat net inférieur à 25k€ et n'a pas de salarié. Monsieur Thévenin perçoit 12 k€ par an de jetons de présence pour sa participation au conseil de surveillance d'Argan.
- François Régis de Causans est membre de la W Royal_Institution_of_Chartered_Surveyors, *un organisme professionnel anglais dont la mission est de réglementer et de promouvoir la profession immobilière*(sic), mais aussi (et surtout) “Directeur EMEA Logistics Capital Market chez CBRE une multi-nationale se présentant comme le N°1 mondial de l'immobilier d'entreprise.

La rémunération des membres du conseil figure dans le rapport du conseil de surveillance.

Les actionnaires

Le tableau est extrait du site ZoneBourse.com

Titulaire	Nombre	%
Jean-Claude Le Lan, MBA	4 688 550	28,6%
Charline Le Lan	917 222	5,60%
Nicolas Le Lan	898 724	5,49%
Jean-Claude Le Lan, Jr.	825 139	5,04%
Ronan Le Lan	735 784	4,49%
Chaumet Veronique Le Lan	584 762	3,57%
Thames River Capital LLP	473 304	2,89%
Rothschild Asset Management SCS	249 366	1,52%
AXA Investment Managers (Paris) SA	249 142	1,52%
Gerard Corne	161 932	0,99%

À l'analyse du tableau on voit que 8 650 181 actions, soit 52.8% du total, sont détenues par la famille Le Lan.

Les autre actionnaires importants représentent 6.9% du total. Ce sont des fonds de placement, y compris Gérard Corne, administrateur de l'entreprise Carmignac Gestion.

Conclusions

La société Argan est une affaire familiale dont l'objectif premier est d'assurer la fortune de la famille Le Lan.

Le positionnement sur le marché de l'entrepôt logistique a été saisi au bon moment. La famille semble s'être entourée de toutes les relations d'affaires nécessaires au développement de sa société.

Le support de la finance et la croissance du marché de l'entrepôt sont cependant des éléments clés du succès. Le fléchissement de l'un de ces piliers pourrait impacter la situation de l'entreprise. La présence en bourse est un des maillons faible de l'entreprise. Une perte de confiance des investisseurs anonymes pourrait faire chuter le cours et par conséquence diminuer les capacités d'emprunt de la société.

1)

au cas ou la présentation serait retirée du site de la société

2)

bannière du site

3)

page 26 de la présentation des résultats 2018

4)

moyenne 3 ha/entrepôt

5)

pages 22 à 25

6)

page 18

7)

page 19

8)

soit 462 ha de terre artificialisée par an

9)

cf page 26 des résultats 2018

10)

Loyers payés - charges de gestion hors plus-values immobilières - cf page 40 des résultats 2018.

11)

Ratio équivalent a celui de la Dette/PIB utilisé pour les États par la finance

12)

page 41

13)

page 19 du rapport 2018, source immostat

14)

en contradiction avec le discours du site de la BNP

From:
https://www.test.encom1.fr/ - **En Communs**

Permanent link:
https://www.test.encom1.fr/doku.php/wiki/politique/enquete_argan

Last update: **2026/01/16 09:41**