



Rapport Red-Flag ANAFI

Prévisionnel financier_Le Chateaudun

11/05/2026 | 42 critères analysés



18 conforme(s) | 12 vigilance | 6 alerte(s)

Ce rapport est généré automatiquement à des fins informatives. Il ne constitue pas un conseil en investissement.

Les données présentées sont issues de documents transmis par l'utilisateur et de sources publiques.

guardy.fr

18

critères conformes

12

points de vigilance

6

alertes critiques

Recommandation : Vigilance requise - Plusieurs points méritent une analyse approfondie avant investissement.

Score ANAFI : 3.3/5 — 6 alerte(s) critique(s), 12 point(s) de vigilance, 18 conforme(s)

Points critiques

- Calcul du point mort : "319 jours"
- BFR : "-548 372 EUR"
- Ratio de rotation BFR : "-127.4 jours"
- Analyse de la liquidité : "0.334"
- Analyse du rang chirographaire : ""Chirographaire""
- LTC (Loan-to-Cost) : ""LTC = 880000 EUR / 330000 EUR = 266.67%""

Points de vigilance

- Caution solidaire et personnelle : ""Caution personnelle et solidaire sous seing privé de Monsieur Djamel ATOUI""
- Caractère de la dette : ""Prêt participatif rémunéré""
- Accord d'intercréditeur : "Absent"
- Covenants et clauses de protection : ""Engagements de l'emprunteur""
- Covenants financiers : "Absent"

Sommaire

I. Analyse Financière	p. 3
II. Analyse Juridique	p. 4
III. Localisation & Macro	p. 8
Annexe — Guide d'interprétation	p. 10

I. ANALYSE FINANCIERE



Evolution du CA

68.5%

- CA N (2024) = 1 549 065 EUR - CA N-1 (2023) = 919 320 EUR - Variation (%) = $(1\,549\,065 - 919\,320) / 919\,320 \times 100$ - Variation (%) = 629 745 / 919 320 x 100 - Variation (%) = 68.5%

L'évolution du chiffre d'affaires est très positive avec une augmentation de 68.5%, ce qui est un bon signe pour les investisseurs. Cela indique une forte croissance des activités, probablement due à une meilleure exploitation de l'hôtel. Ce chiffre est bien au-dessus du seuil de 10% et montre que l'entreprise est en bonne santé sur le plan commercial.



Evolution du résultat

-0.74%

- Résultat N (2024) = 208 050 EUR - Résultat N-1 (2023) = 209 603 EUR - Variation (%) = $(208\,050 - 209\,603) / 209\,603 \times 100$ - Variation (%) = -1 553 / 209 603 x 100 - Variation (%) = -0.74%

Le résultat net a légèrement diminué de 0.74%, ce qui est relativement stable. Cette légère baisse peut être attribuée à l'augmentation des charges d'exploitation, qui ont crû de 102% par rapport à l'année précédente. Cela pourrait être le résultat d'investissements dans l'amélioration des services ou des infrastructures, ce qui est courant dans le secteur immobilier.



Calcul du point mort

319 jours

- Charges variables = Charges d'exploitation (1 263 575 EUR) - Charges fixes = Impôts (240 097 EUR) + Charges financières (12 072 EUR) = 252 169 EUR - MCV = CA - Charges variables = 1 549 065 - 1 263 575 = 285 490 EUR - Taux MCV = $MCV / CA = 285\,490 / 1\,549\,065 = 0.184$ - Seuil de rentabilité = Charges fixes / Taux MCV = 252 169 / 0.184 = 1 370 000 EUR - Point mort en jours = $(1\,370\,000 / 1\,549\,065) \times 360 = 319$ jours

Le point mort est de 319 jours, ce qui est élevé mais acceptable dans le secteur immobilier, où les cycles de construction et d'exploitation peuvent être longs. Cela indique que l'entreprise doit générer des revenus pendant près d'un an avant de couvrir ses coûts fixes. Les investisseurs doivent surveiller ce chiffre, mais il est courant dans le secteur.



BFR

-548 372 EUR

- Actif circulant d'exploitation = Total III (275 642 EUR) - Passif circulant d'exploitation = Dettes fournisseurs (746 272 EUR) + Dettes fiscales et sociales (77 742 EUR) = 824 014 EUR - BFR = Actif circulant d'exploitation - Passif circulant d'exploitation = 275 642 - 824 014 = -548 372 EUR

Un BFR négatif de -548 372 EUR indique que l'entreprise a plus de dettes à court terme que d'actifs circulants d'exploitation. Cela peut être préoccupant, mais dans le secteur immobilier, cela peut également signifier que l'entreprise est en phase de pré-commercialisation ou d'investissement, où les dettes sont souvent plus élevées que les actifs. Les investisseurs doivent évaluer la capacité de l'entreprise à gérer ces dettes à court terme.



Ratio de rotation BFR

-127.4 jours

- Ratio de rotation BFR = $(BFR / CA) \times 360 = (-548\,372 / 1\,549\,065) \times 360$ - Ratio de rotation BFR = -0.354 x 360 = -127.4 jours

Un ratio de rotation BFR négatif indique que l'entreprise ne génère pas suffisamment de liquidités pour couvrir ses dettes à court terme. Cela peut être un signal d'alerte pour les investisseurs, car cela suggère une gestion de trésorerie potentiellement problématique. Cependant, cela peut également être le reflet d'une stratégie d'investissement à long terme.



Ratio d'endettement

1.54

- Dettes financières brutes = 746 272 EUR - Capitaux propres = 485 794 EUR - Ratio d'endettement = Dettes financières brutes / Capitaux propres = 746 272 / 485 794 = 1.54
Un ratio d'endettement de 1.54 est relativement sain dans le secteur immobilier, où un ratio supérieur à 1 est courant. Cela indique que l'entreprise utilise un levier financier modéré pour financer ses opérations. Les investisseurs peuvent considérer cela comme un signe de gestion prudente de la dette, tant que les actifs sous-jacents sont solides.



Analyse de la liquidité

0.334

- Ratio général = Total Actif Circulant (275 642 EUR) / Passif circulant d'exploitation (824 014 EUR) = 0.334 - Ratio réduit = (Total Actif Circulant - Stocks) / Passif circulant d'exploitation = 275 642 / 824 014 = 0.334

Les ratios de liquidité sont inférieurs à 1, ce qui indique que l'entreprise pourrait avoir des difficultés à couvrir ses obligations à court terme. Cela est particulièrement préoccupant dans le secteur immobilier, où les cycles de trésorerie peuvent être longs. Les investisseurs doivent surveiller de près la gestion de la liquidité de l'entreprise.



Rentabilité

13.4%

- Rentabilité = Résultat net / CA x 100 = 208 050 / 1 549 065 x 100 = 13.4%

Une rentabilité de 13.4% est solide et indique que l'entreprise génère des bénéfices significatifs par rapport à ses revenus. Cela est positif pour les investisseurs, car cela montre que l'entreprise est capable de transformer ses ventes en profits. Ce chiffre est bien au-dessus du seuil de 5% et témoigne d'une bonne gestion des coûts.



Rentabilité économique

23.2%

- Rentabilité économique (ROA) = Résultat d'exploitation / Total Actif x 100 = 285 490 / 1 232 066 x 100 = 23.2%

Un ROA de 23.2% est excellent et indique que l'entreprise utilise efficacement ses actifs pour générer des bénéfices. Cela est particulièrement positif dans le secteur immobilier, où les marges peuvent être plus serrées. Les investisseurs peuvent voir cela comme un signe de gestion efficace et d'un bon potentiel de croissance.



Rentabilité des capitaux propres

42.8%

- Rentabilité des capitaux propres (ROE) = Résultat net / Capitaux propres x 100 = 208 050 / 485 794 x 100 = 42.8%

Un ROE de 42.8% est très élevé et indique que l'entreprise génère des rendements significatifs pour ses actionnaires. Cela est particulièrement positif dans le secteur immobilier, où un effet de levier est souvent utilisé. Les investisseurs peuvent considérer cela comme un signe de forte performance financière.



Effet de levier

19.6%

- Effet de levier = ROE - ROA = 42.8% - 23.2% = 19.6%

Un effet de levier positif de 19.6% indique que l'entreprise utilise efficacement la dette pour augmenter les rendements pour les actionnaires. Cela est attendu dans le secteur immobilier, où un levier financier est souvent utilisé pour maximiser les rendements. Les investisseurs peuvent voir cela comme un signe de gestion financière efficace.

II. ANALYSE JURIDIQUE



Fiducie-Sûreté

"Fiducie sur les titres de la société emprunteuse"

La clause relative à la fiducie-sûreté est bien rédigée et précise, établissant un mécanisme de garantie solide pour les investisseurs. En effet, la fiducie permet un transfert direct des actifs sans nécessiter de procédure judiciaire, ce qui renforce la protection des créanciers en cas de défaillance de l'emprunteur. La mention explicite des titres de la société emprunteuse comme étant sous fiducie assure que ces actifs sont affectés en garantie, offrant ainsi une sécurité supplémentaire. Cette clause est donc opposable à des tiers et constitue une protection réelle pour les investisseurs.

Fiabilité : Solide



GAPD (Garantie à Première Demande)

"Garantie à première demande de la société REV HOTEL"

La clause de garantie à première demande est un mécanisme très protecteur pour les investisseurs, car elle permet d'exiger le paiement sans avoir à prouver le défaut de l'emprunteur. Cette garantie est bien rédigée et offre une protection immédiate, ce qui est essentiel dans le cadre d'un investissement à risque comme le crowdfunding immobilier. La présence d'une GAPD renforce la confiance des investisseurs et leur assure un recours rapide en cas de défaillance.

Fiabilité : Solide



Caution solidaire et personnelle

"Caution personnelle et solidaire sous seing privé de Monsieur Djamel ATOUI"

La clause de caution solidaire est un élément de sécurité supplémentaire pour les investisseurs, car elle engage le patrimoine personnel du garant en cas de défaillance de l'emprunteur. Cependant, la mention "sous seing privé" peut soulever des questions quant à la force exécutoire de cette caution, surtout si elle n'est pas notariée. Cela pourrait potentiellement affaiblir la protection offerte par cette garantie. De plus, l'absence de précisions sur le montant de la caution ou les conditions de mise en oeuvre pourrait limiter son efficacité.

Fiabilité : Partielle



Caractère de la dette

"Prêt participatif rémunéré"

La dette est qualifiée de "prêt participatif rémunéré", ce qui indique qu'il s'agit d'une dette senior, généralement prioritaire dans la hiérarchie des créanciers. Cependant, il est important de noter que cette dette est également chirographaire, ce qui signifie qu'elle n'est pas garantie par des actifs spécifiques en cas de défaut. Cela expose les investisseurs à un risque accru, car ils pourraient ne pas récupérer leur investissement en cas de liquidation de l'emprunteur.

Fiabilité : Partielle













Analyse du rang chirographaire

"Chirographaire"

Les investisseurs sont classés comme chirographaires, ce qui signifie qu'ils n'ont pas de garanties spécifiques sur les actifs de l'emprunteur. En cas de défaut, ils seront remboursés après les créanciers garantis, ce qui augmente le risque de perte pour les investisseurs. Cette situation est préoccupante, car elle peut entraîner des difficultés à récupérer les fonds investis, surtout si l'emprunteur rencontre des problèmes financiers.

Fiabilité : Faible

 Accord d'intercréditeur	<p>Absent</p> <p><i>L'absence d'un accord intercréditeur expose les investisseurs à des risques importants. Sans cet accord, les créanciers peuvent agir de manière indépendante, ce qui pourrait entraîner des conflits d'intérêts et des actions qui nuisent aux investisseurs. Par exemple, un créancier senior pourrait décider d'accélérer sa créance sans tenir compte des autres créanciers, laissant les investisseurs sans recours. Cette absence de coordination peut gravement affecter la récupération des fonds en cas de défaillance de l'emprunteur.</i></p> <p>Fiabilité : Absente</p>
 Covenants et clauses de protection	<p>"Engagements de l'emprunteur"</p> <p><i>Les engagements de l'emprunteur sont bien définis, incluant des obligations de faire et de ne pas faire. Cependant, il est crucial de vérifier si ces engagements sont suffisamment contraignants et s'ils incluent des mécanismes de suivi et de reporting. L'absence de covenants financiers spécifiques, tels que des ratios d'endettement ou des seuils de performance, pourrait affaiblir la protection des investisseurs en ne leur permettant pas d'alerter rapidement sur une détérioration de la situation financière de l'emprunteur.</i></p> <p>Fiabilité : Partielle</p>
 Covenants financiers	<p>Absent</p> <p><i>L'absence de covenants financiers constitue un risque majeur pour les investisseurs. Sans ces engagements, il n'existe pas de mécanisme d'alerte précoce pour signaler une détérioration de la situation financière de l'emprunteur. Cela signifie que les investisseurs pourraient ne pas être informés des problèmes financiers jusqu'à ce qu'il soit trop tard pour agir. Cette lacune affaiblit considérablement la protection des investisseurs et augmente le risque de perte de capital.</i></p> <p>Fiabilité : Absente</p>
 LTV (Loan-to-Value) Dynamique	<p>"LTV = 880000 EUR / 1232066 EUR = 71.5%"</p> <p><i>Le ratio LTV de 71.5% est dans une zone acceptable, indiquant que la dette représente une proportion raisonnable par rapport à la valeur de l'actif. Cela suggère que les investisseurs ont une certaine protection en cas de défaillance, car la valeur de l'actif est suffisante pour couvrir la dette. Cependant, il est important de surveiller l'évolution de la valeur de l'actif et de la performance de l'emprunteur pour s'assurer que ce ratio reste dans des limites sûres.</i></p> <p>Fiabilité : Solide</p>
 LTC (Loan-to-Cost)	<p>"LTC = 880000 EUR / 330000 EUR = 266.67%"</p> <p><i>Le ratio LTC de 266.67% est extrêmement élevé, ce qui indique que le montant emprunté dépasse largement le coût total du projet. Cela soulève des préoccupations quant à la viabilité financière du projet et à la capacité de l'emprunteur à générer des revenus suffisants pour rembourser la dette. Un LTC aussi élevé expose les investisseurs à un risque accru, car il est probable que l'emprunteur ait des difficultés à réaliser des bénéfices suffisants pour couvrir ses obligations.</i></p> <p>Fiabilité : Faible</p>

	Change of control	<p>Absent</p> <p><i>L'absence d'une clause de changement de contrôle est préoccupante, car elle permettrait à l'emprunteur de modifier la structure de son actionariat sans en informer les investisseurs. Cela pourrait entraîner des changements dans la gestion ou la stratégie de l'entreprise qui ne seraient pas alignés avec les intérêts des investisseurs. En cas de changement de contrôle, les investisseurs pourraient se retrouver dans une situation défavorable sans avoir la possibilité d'agir.</i></p> <p>Fiabilité : Absente</p>
	Negative pledge	<p>"Ne pas consentir de sûretés personnelles ou réelles"</p> <p><i>La clause de negative pledge est bien rédigée et impose des restrictions à l'emprunteur concernant la constitution de nouvelles sûretés. Cela protège les investisseurs en empêchant l'emprunteur de grever ses actifs au profit d'autres créanciers, ce qui pourrait diminuer la valeur des garanties existantes. Cependant, il est important de vérifier s'il existe des exceptions à cette clause qui pourraient affaiblir sa portée. Dans l'ensemble, cette clause est un élément positif pour la protection des investisseurs.</i></p> <p>Fiabilité : Solide</p>
	Cross-default de prêt	<p>Absent</p> <p><i>L'absence d'une clause de cross-default expose les investisseurs à un risque accru, car cela signifie que l'emprunteur peut être en défaut sur d'autres dettes sans que cela n'affecte immédiatement les obligations envers les investisseurs. Cela pourrait entraîner une détérioration de la situation financière de l'emprunteur sans que les investisseurs ne soient informés ou ne puissent agir. Cette lacune dans le contrat affaiblit considérablement la protection des investisseurs.</i></p> <p>Fiabilité : Absente</p>
	Conditions de prorogation	<p>Absent</p> <p><i>L'absence de conditions de prorogation est préoccupante, car cela signifie que l'emprunteur pourrait demander des prolongations de délai sans cadre clair pour les investisseurs. Cela pourrait entraîner des incertitudes quant à la durée de l'engagement des investisseurs et à la gestion de leur capital. Sans conditions précises, les investisseurs pourraient se retrouver dans une situation où ils ne peuvent pas récupérer leur investissement dans un délai raisonnable.</i></p> <p>Fiabilité : Absente</p>
	Accélération de la Dette	<p>"En cas de non-paiement par l'Emprunteur à sa date d'exigibilité"</p> <p><i>La clause d'accélération de la dette est bien rédigée et précise les conditions dans lesquelles les prêteurs peuvent exiger le remboursement immédiat de la dette. Cela inclut des événements tels que le défaut de paiement et l'inexactitude des déclarations. Cette clause est essentielle pour protéger les investisseurs, car elle leur permet d'agir rapidement en cas de problème. Cependant, il est important de s'assurer que les délais de cure sont raisonnables et ne laissent pas trop de temps à l'emprunteur pour régulariser sa situation.</i></p> <p>Fiabilité : Solide</p>



Représentation de la masse

"Coordinateur ayant tous pouvoirs"

La clause de représentation de la masse est bien définie, désignant le Coordinateur comme représentant des investisseurs. Cela assure une certaine coordination et une voix unique pour les investisseurs en cas de besoin. Cependant, il est crucial de s'assurer que le Coordinateur agit dans le meilleur intérêt des investisseurs et qu'il existe des mécanismes de contrôle pour éviter les abus. Dans l'ensemble, cette clause est positive pour la protection des investisseurs.

Fiabilité : Solide

III. LOCALISATION & MACRO



Accessibilité et Connectivité

Circuit 1 : Saint Jean (Ouest), Circuit 2 : Martineaux/Beauvoir (Est)

Châteaudun bénéficie d'un réseau de bus urbain avec deux circuits principaux, offrant une fréquence raisonnable et un service gratuit, ce qui améliore l'accessibilité pour les résidents et les visiteurs.



Aménagements Urbains

Projets de réaménagement urbain, rénovation de bâtiments historiques, création de nouveaux espaces verts

Les projets en cours visent à revitaliser la ville et à améliorer la qualité de vie, ce qui peut attirer de nouveaux résidents et investisseurs, renforçant ainsi l'attractivité du marché immobilier local.



Prix au m2 vs Marché

Prix médian au m2 à Châteaudun : 1372 EUR, appartements : 1313 EUR/m2, maisons : 1374 EUR/m2

Le prix projet est compétitif par rapport au marché, avec une légère décote par rapport au prix médian, ce qui pourrait favoriser l'attractivité pour les acheteurs potentiels.



Décote de Liquidité

Délais de vente moyens pour les programmes neufs : 12 à 18 mois, taux de vacance faible

La liquidité du marché est modérée, mais la demande stable et le faible taux de vacance indiquent une bonne absorption des nouveaux biens, ce qui est positif pour le projet.



Taux de Pré-commercialisation

Non mentionné

Non applicable, aucune donnée sur le taux de pré-commercialisation n'est fournie.



Stock Dur

Durée de commercialisation moyenne : 6 à 9 mois, stock de logements invendus limité

Le marché local présente une bonne dynamique avec une demande soutenue et un stock limité, ce qui est favorable pour le projet.



Cible Clientèle

Familles, retraités, jeunes actifs, revenu médian : 19300 EUR annuels

La diversité de la clientèle cible et le revenu médian indiquent un potentiel d'occupation stable pour le projet, en particulier pour une résidence d'accueil social.



Inflation des matériaux

Indice BT01 : 129,3 au T1 2025, +2,1 % sur 12 mois

L'inflation des matériaux, bien que modérée, pourrait impacter le budget travaux du projet, rendant nécessaire une gestion rigoureuse des coûts pour respecter les prévisions financières.



Risque réglementaires

PLU en vigueur, risques naturels identifiés, réglementation RE2020, ZAN, DPE

Bien que le PLU soit en vigueur, les risques naturels et les nouvelles réglementations environnementales peuvent poser des défis pour le projet, nécessitant une attention particulière lors de la planification et de l'exécution.

ANNEXE — Guide d'interprétation des 42 critères ANAFI

Ce document explique la signification de chaque indicateur et son impact concret pour l'investisseur obligataire.

Critère	Définition & calcul	Impact concret pour l'investisseur
I. ANALYSE FINANCIÈRE		
Évolution du CA	Variation en % du chiffre d'affaires entre N-1 et N. Formule : $(CA\ N - CA\ N-1) / CA\ N-1 \times 100$. Seuil critique : baisse > 10%.	Une baisse prolongée du CA réduit la capacité de l'entreprise à générer des flux suffisants pour honorer ses échéances. Signal d'alarme pour tout investisseur obligataire.
Évolution du résultat	Variation en % du résultat net entre N-1 et N. Mesure si la rentabilité progresse ou se dégrade. Attention aux effets exceptionnels ponctuels (cession d'actif).	Un résultat en forte hausse doit être analysé : s'il provient d'un élément non récurrent, il ne garantit pas la capacité de remboursement future. Privilégier la tendance sur 2-3 ans.
Calcul du point mort	Seuil de rentabilité (SR) = Charges fixes / Taux de marge sur coûts variables. Point mort en jours = $(SR / CA) \times 360$. Charges variables : matières + sous-traitance + charges externes. Charges fixes : impôts, dotations, charges financières.	Indique à quelle date dans l'année l'entreprise couvre ses coûts. Un point mort < 90 jours est confortable. Au-delà de 180 jours, la moindre baisse d'activité met l'entreprise en perte et menace le remboursement.
BFR (Besoin en Fonds de Roulement)	BFR = Total Actif Circulant (stocks + créances + disponibilités) - Passif circulant d'exploitation (fournisseurs + dettes fiscales). Exclure dettes financières et C/C associés.	Pour un promoteur immobilier, le BFR est structurellement élevé (travaux en cours immobilisés). L'important est que ce BFR soit bien financé par des ressources longues (capital + emprunts). Un BFR non financé = risque de rupture de trésorerie.
Ratio de rotation BFR	Exprime le BFR en jours de CA : $(BFR / CA) \times 360$. Mesure combien de jours de chiffre d'affaires sont "bloqués" dans le cycle d'exploitation.	Dans la promotion immobilière, ce ratio dépasse souvent 300 jours (durée des travaux). Ce n'est pas anormal. L'analyse doit porter sur la cohérence entre la durée du BFR et la maturité des financements en place.
Ratio d'endettement (Gearing)	Dettes financières brutes (emprunts bancaires + obligataires, comptes 16x) / Capitaux propres. Seuil d'alerte : > 3 (soit 300%). Pour un promoteur en phase travaux, un gearing de 5 à 10 est courant.	Un gearing très élevé signifie que les créanciers financent l'essentiel du projet. En cas de difficulté, les fonds propres sont insuffisants comme "coussin" de sécurité. Les obligataires, souvent chirographaires, sont les plus exposés.
Analyse de la liquidité	Ratio général = Actif circulant total / Passif circulant d'exploitation. Ratio réduit = $(Actif\ circ.\ -\ Stocks) / Passif\ circ.\ d'exploitation$. Les stocks (travaux en cours) sont peu liquides à court terme.	Un ratio général > 1 signifie que l'actif circulant couvre les dettes d'exploitation. Mais si l'essentiel est des stocks de travaux (illiquides), le ratio réduit sera très faible — situation typique du promoteur. Analyser en complément les lignes de trésorerie disponibles.
Rentabilité nette	Résultat net / CA x 100. Mesure le bénéfice généré pour chaque euro de chiffre d'affaires. Seuil minimum acceptable : 5%.	Directement lié à la capacité de remboursement des intérêts et du capital. Une rentabilité < 5% laisse peu de marge pour absorber des aléas (hausse des coûts, retard de ventes). Pour les obligataires, c'est un indicateur de la solidité du flux de remboursement.
Rentabilité économique (ROA)	Résultat d'exploitation / Total Actif net x 100. Mesure l'efficacité des actifs à générer du profit, indépendamment du financement. Seuil : Vert >= 4%, Orange 2-4%, Rouge < 2%.	Un ROA élevé confirme que le modèle opérationnel est rentable en lui-même. Un ROA faible avec un ROE élevé signale un effet de levier fort : la rentabilité des associés dépend de l'endettement, pas de la performance industrielle. Risque accru si les taux montent.
Rentabilité des capitaux propres (ROE)	Résultat net / Capitaux propres x 100. Mesure le rendement généré pour les actionnaires. Seuil minimum : 6%. Un ROE très élevé avec gearing fort = effet de levier dominant.	Un ROE élevé est positif pour les associés et montre qu'ils sont "dans le jeu". Mais un ROE tiré uniquement par l'endettement est fragile : toute hausse de taux ou baisse du résultat peut le faire effondrer. Pour l'obligataire, vérifier que les associés ont un intérêt réel à la réussite du projet.
Effet de levier	Différence entre ROE et ROA. Si positif : la dette amplifie la rentabilité pour les associés (le coût de la dette < rendement des actifs). Si négatif : la dette détruit de la valeur.	Un effet de levier positif est rassurant : les associés bénéficient de l'endettement et ont intérêt à ce que le projet réussisse. Un effet négatif est un signal grave : chaque euro emprunté détruit de la valeur. Le risque de défaut augmente.

II. ANALYSE JURIDIQUE

Fiducie-Sûreté	Transfert d'un actif (bien immobilier, compte bancaire) à un fiduciaire au profit des créanciers. En cas de défaut, l'actif est réalisé directement sans procédure judiciaire. Garantie la plus protectrice du droit français.	Son absence est le red flag juridique majeur. Sans fiducie, les créanciers doivent passer par les tribunaux pour récupérer leurs fonds — procédure longue et incertaine. Présence = sécurité maximale pour l'investisseur.
Hypothèque	Garantie réelle inscrite sur un bien immobilier au registre des hypothèques. En cas de défaut, saisie et vente du bien par voie judiciaire. Le rang (1er, 2ème...) est déterminant pour le niveau de protection.	Une hypothèque de 1er rang sur le bien financé offre une protection solide. De 2ème rang, la valeur de protection dépend de ce que la vente laisse après remboursement du 1er créancier. Son absence signifie qu'aucun actif immobilier n'est engagé.
Nantissement de comptes titres	Mise en gage des parts sociales ou actions de la société émettrice ou d'une holding. Permet en cas de défaut de prendre le contrôle de la structure sans procédure longue. Valeur dépendante du prix des parts.	Garantie efficace si la valorisation des parts est cohérente avec l'actif net. Toujours vérifier la valeur du compte titres nanti. Si les parts sont sous-valorisées ou nulles (pertes accumulées), cette garantie n'a pas de valeur réelle.
Nantissement de compte bancaire	Blocage d'un compte bancaire dédié (compte de projet) au profit des créanciers. Les flux du projet (loyers, ventes) sont fléchés sur ce compte. En cas de défaut, les fonds sont disponibles immédiatement.	Garantie liquide très efficace. La valeur du compte doit être vérifiée et suffisante. Particulièrement utile dans les projets locatifs où les ventes sont progressives. Son absence signifie que la trésorerie du projet n'est pas sécurisée.
GAPD (Garantie à Première Demande)	Garantie autonome et indépendante du contrat de base. Peut être appelée sans avoir à prouver la défaillance du débiteur. Émise par une banque, un assureur ou un tiers solvable.	Garantie très liquide et rapide à actionner. Évite les disputes sur la réalité du défaut. Sa valeur dépend de la solvabilité du garant. À vérifier : qui est le garant et quelle est sa notation financière ?
Caution solidaire et personnelle	Engagement personnel du dirigeant ou d'un actionnaire majoritaire à se substituer à la société en cas de défaut. Il engage son patrimoine personnel. Peut être limitée en montant.	"Skin in the game" du dirigeant. Sa présence signifie que le dirigeant a autant à perdre que les investisseurs — fort alignement d'intérêts. Son absence peut signaler un manque d'engagement ou une structure d'évitement du risque personnel.
Caractère de la dette	Qualification juridique de la dette : senior sécurisée (prioritaire + garantie), senior non sécurisée, mezzanine, junior/subordonnée. Le rang détermine l'ordre de remboursement en cas de liquidation.	Dans le crowdfunding, les obligations sont souvent chirographaires (sans garantie de rang). En cas de liquidation, les créanciers privilégiés (État, salariés, banques avec garanties) sont remboursés en premier. L'investisseur obligataire reçoit ce qui reste, souvent très peu.
Analyse du rang chirographaire	Analyse de la position de la dette dans la structure de capital. Créanciers privilégiés > créanciers hypothécaires > créanciers chirographaires. La masse chirographaire inclut toutes les dettes sans sûreté spécifique.	Plus le rang est bas, plus le risque de perte totale est élevé en cas de défaut. Il faut connaître la valeur totale des créances de rang supérieur et les comparer à la valeur des actifs réalisables pour estimer le taux de recouvrement potentiel.
Accord d'intercrédeur	Contrat entre plusieurs prêteurs (banque senior + obligataires) définissant leurs droits respectifs, l'ordre de remboursement et les règles de vote en cas de difficulté. Évite les conflits entre créanciers.	Sans accord d'intercrédeur, chaque créancier peut agir de manière indépendante et contradictoire (la banque peut accélérer sa dette pendant que les obligataires attendent). Sa présence organise la coordination et protège les droits de chacun.
Covenants et clauses de protection	Obligations contractuelles imposées à l'emprunteur : interdiction de distribuer des dividendes, obligation de maintenir certains ratios, restriction sur les cessions d'actifs, etc. Leur violation est un événement de défaut.	Les covenants sont les "garde-fous" de l'investisseur. Ils permettent d'agir avant que la situation soit irréversible. Leur absence laisse l'emprunteur libre de prendre des décisions qui pourraient nuire aux créanciers (leverage supplémentaire, distribution de cash, etc.).
Covenants financiers	Covenants spécifiquement liés à des indicateurs financiers : ratio d'endettement max, EBITDA min, niveau de trésorerie min, LTV max. Vérifiés périodiquement (trimestriel ou annuel).	Permettent une surveillance continue de la santé financière. Un breach (violation) oblige l'emprunteur à remédier ou déclenche des pénalités. Leur présence donne aux investisseurs un levier d'action précoce avant un défaut de paiement.
LTV Dynamique	Loan-to-Value = Encours de la dette / Valeur de marché du bien sous-jacent, suivi dans le temps. LTV < 70% : confort. 70-80% : vigilance. > 80% : risque que le bien ne couvre plus la dette en cas de baisse du marché.	Indicateur clé pour la garantie hypothécaire. Si le marché immobilier baisse et que la LTV dépasse 100%, l'actif ne couvre plus la dette. Les projets en zones tendues avec forte demande ont une LTV plus stable.
LTC (Loan-to-Cost)	Loan-to-Cost = Montant total emprunté / Coût total du projet (terrain + travaux + frais). LTC < 80% : acceptable. > 90% : les fonds propres de l'opérateur sont insuffisants pour absorber les aléas.	Mesure le "coussin" de fonds propres de l'opérateur. Un LTC élevé signifie que l'opérateur a peu investi lui-même. En cas de dépassement de budget ou de retard, ce sont les créanciers qui absorbent les pertes en premier.

Change of Control	Clause déclenchant le remboursement anticipé si la structure actionnariale change sans accord des obligataires. Protège contre le rachat de la société par un tiers dont la solvabilité est inconnue.	Particulièrement important dans les structures de portage immobilier. Sans cette clause, les parts de la société émettrice peuvent être cédées à un tiers moins solvable ou mal intentionné, sans que les obligataires puissent s'y opposer.
Negative Pledge	Engagement de l'emprunteur de ne pas constituer de nouvelles sûretés sur ses actifs au profit d'autres créanciers sans accord préalable. Préserve le "pool" d'actifs disponibles pour les créanciers actuels.	Sans cette clause, l'emprunteur peut hypothéquer ses biens au profit d'une banque après l'émission obligataire, reléguant les obligataires à un rang inférieur. La présence du negative pledge maintient l'équilibre garanti initialement promis.
Cross-Default	Déclare la dette en défaut si l'emprunteur est en défaut sur tout autre contrat de financement, même non lié aux obligations. Effet de contamination volontaire au profit des obligataires.	Permet aux obligataires d'agir dès les premiers signes de difficulté financière, avant que le défaut formel sur leur contrat ne survienne. Sans cette clause, ils pourraient être les derniers informés d'une insolvabilité en cours.
Conditions de prorogation	Définit si et comment la maturité du prêt peut être prolongée : accord de la majorité des porteurs, paiement d'une prime, maintien des covenants. Protège contre une prorogation unilatérale.	Sans cette clause, l'emprunteur peut tenter de prolonger indéfiniment sans compensation adéquate. Sa présence garantit que toute extension est négociée et compensée, préservant la liquidité de l'investissement pour les porteurs qui souhaitent sortir.
Accélération de la Dette	Clause permettant de rendre immédiatement exigible la totalité du capital en cas d'événement de défaut (non-paiement, breach de covenant, insolvabilité, change of control non autorisé).	Outil de protection essentiel. Sans accélération possible, les investisseurs doivent attendre l'échéance contractuelle pour récupérer leur capital, même si la situation se dégrade. Avec cette clause, ils peuvent agir rapidement et limiter les pertes.
Représentation de la masse	Mécanisme légal (Art. L.228-46 C.com.) permettant aux porteurs d'obligations de se constituer en "masse" avec un représentant commun. Ce représentant peut agir en justice, voter et négocier au nom de tous.	Sans représentant de masse, chaque obligataire doit agir individuellement — coûteux et inefficace. La masse permet une action collective coordonnée face à l'emprunteur. Son absence fragilise considérablement le rapport de force en cas de difficulté.

III. LOCALISATION, SECTORIEL & RISQUES MACRO

Accessibilité et Connectivité	Analyse des transports (métro, RER, TGV, autoroutes), des temps de trajet vers les pôles d'emploi et des infrastructures numériques. Facteur déterminant de la valeur à long terme.	Un bien bien connecté se vend plus vite et se loue plus facilement. La connectivité attire les acheteurs et locataires solvables. Un site isolé ou mal desservi augmente le risque de stock dur et de décote à la revente.
Aménagements Urbains	Projets de renouvellement urbain, ZAC, équipements publics (écoles, hôpitaux, parcs) en cours ou programmés dans le secteur. Source de plus-value potentielle ou de nuisances pendant les travaux.	Un quartier en mutation peut offrir un fort potentiel de valorisation — à condition que les projets annoncés se concrétisent. Vérifier les PLU, les dossiers de ZAC et les engagements des collectivités. Les projets programmés mais non financés sont incertains.
Prix au m² vs Marché	Comparaison du prix de vente ou de location prévu dans le projet avec les prix de transactions réelles (DVF, bases notariales, portails immo) pour des biens comparables dans le même secteur.	Un prix trop élevé > 10% du marché réduit la vitesse de commercialisation et augmente le risque de stock dur. Un prix dans la moyenne ou inférieur facilite les ventes et réduit le risque commercial pour l'investisseur.
Décote de Liquidité	Abattement de valeur à appliquer pour une vente forcée rapide (stress scenario). Dépendant du type de bien, de sa localisation et des conditions de marché. Peut aller de 5% à 30%.	En scénario de défaut, la vente forcée d'un actif se fait rarement au prix du marché. Une forte décote de liquidité réduit la valeur nette recouvrable par les créanciers. Critique pour évaluer la solidité des garanties hypothécaires ou fiduciaires.
Taux de Pré-commercialisation	Pourcentage de logements ou surfaces vendus (VEFA) ou loués (bail pré-signé) avant l'achèvement des travaux. Seuil minimum recommandé : 50% en VEFA, 30% en locatif.	Un taux élevé confirme la demande et sécurise les flux de remboursement. En dessous de 30%, le risque commercial est majeur : les ventes futures dépendent intégralement des conditions de marché au moment de la livraison, sans aucune visibilité.
Ventes Fermes vs Réservations	Les ventes fermes (acte authentique ou compromis signé) sont juridiquement contraignantes. Les réservations (contrat de réservation VEFA) peuvent être annulées sans pénalité significative pendant le délai de rétractation.	Privilégier les projets avec un maximum de ventes fermes. Les réservations donnent une indication de la demande mais ne sont pas garanties. Un taux de désistement élevé (> 15%) signale un problème de prix ou de produit.
Contrats de commercialisation	Existence et nature des mandats de vente ou de gestion : agence immobilière, réseau de promotion, gestionnaire d'actifs. La solidité et l'expérience de l'opérateur commercial conditionnent la vitesse de vente.	Un opérateur commercial expérimenté avec un réseau éprouvé réduit le risque de ventes lentes. Vérifier l'exclusivité du mandat, les conditions de rémunération (commission au succès) et la track record du commercialisateur sur des opérations similaires.

Stock Dur	Biens invendus depuis plus de 6 mois malgré une commercialisation active. Seuil d'alerte : > 15-20% du programme. Peut indiquer un problème de prix, de produit ou d'emplacement.	Un stock dur élevé immobilise du capital et génère des coûts de portage (crédit, taxes, charges). Il force souvent l'opérateur à baisser ses prix pour vendre, réduisant la marge et parfois la capacité de remboursement. Signal de risque pour les créanciers.
Cible Clientèle	Identification précise des acheteurs ou locataires visés : primo-accédants, investisseurs locatifs (Pinel), seniors, étudiants, bureaux, commerces. La cohérence produit/cible est essentielle.	Une cible mal définie ou trop étroite augmente le risque de ventes lentes. Exemple : un programme Pinel dans une ville où la demande locative est faible expose à des annulations. Vérifier l'adéquation entre le produit, son prix et la capacité financière de la cible.
Sensibilité aux taux d'intérêt	Mesure l'impact d'une hausse des taux directeurs sur : (1) la capacité d'emprunt des acquéreurs, (2) le coût du financement du promoteur (taux variable). Une hausse de 1 point réduit la capacité d'achat de ~10%.	En période de hausse des taux, les projets dont la commercialisation n'est pas terminée sont exposés à une baisse de la demande solvable. Les promoteurs à fort endettement variable voient aussi leur charge financière augmenter, comprimant les marges.
Inflation des matériaux	Hausse des coûts de construction (béton, acier, bois, main d'oeuvre). Un devis fixe et signé avec l'entreprise de construction (marché forfaitaire) limite ce risque. Un marché en coûts et honoraires le transfère au maître d'ouvrage.	Un dépassement de budget de 10-15% peut éliminer la marge du promoteur et mettre en danger le remboursement. Vérifier le type de marché de travaux, la solidité financière de l'entreprise de construction et l'existence de réserves pour aléas.
Risques réglementaires	Permis de construire (PC) en cours de recours, zones de risques naturels (PPR), évolution de la réglementation thermique (RE2020), contraintes architecturales (ABF). Un PC non purgé de tout recours est un risque majeur.	Un recours contre le PC peut bloquer le chantier pendant 18 à 36 mois, générant des coûts de portage importants et retardant les remboursements. S'assurer que le PC est définitif et purgé de tout recours avant de financer. Vérifier aussi la conformité RE2020 pour les ventes en VEFA.