

Des gestionnaires d'actifs dans la ville.

Le cas de l'immobilier dans les espaces urbains en France

LATTS

LABORATOIRE TECHNIQUES
TERRITOIRES ET SOCIÉTÉS

Ludovic Halbert, CNRS, LATTS, Université Paris-Est

IHEDATE

9 mars 2017

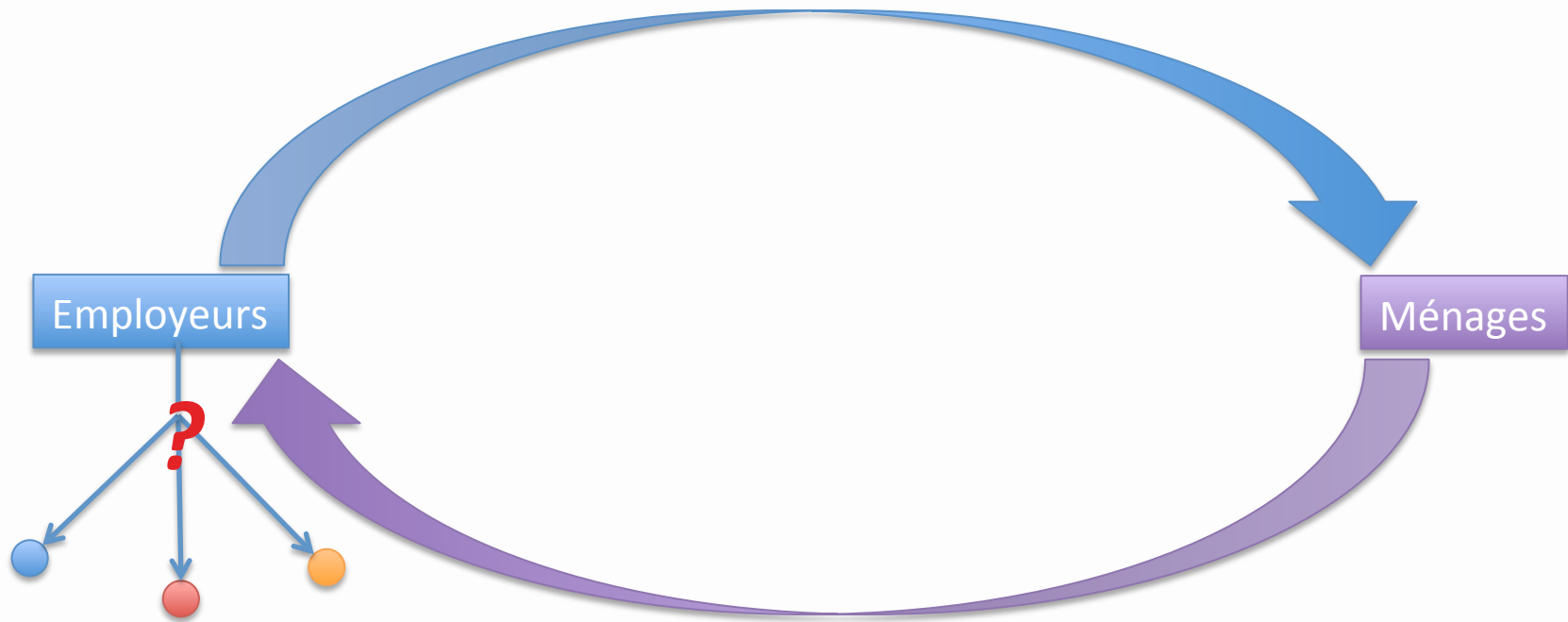


I. La production urbaine et le paradigme orthodoxe

Une approche orthodoxe

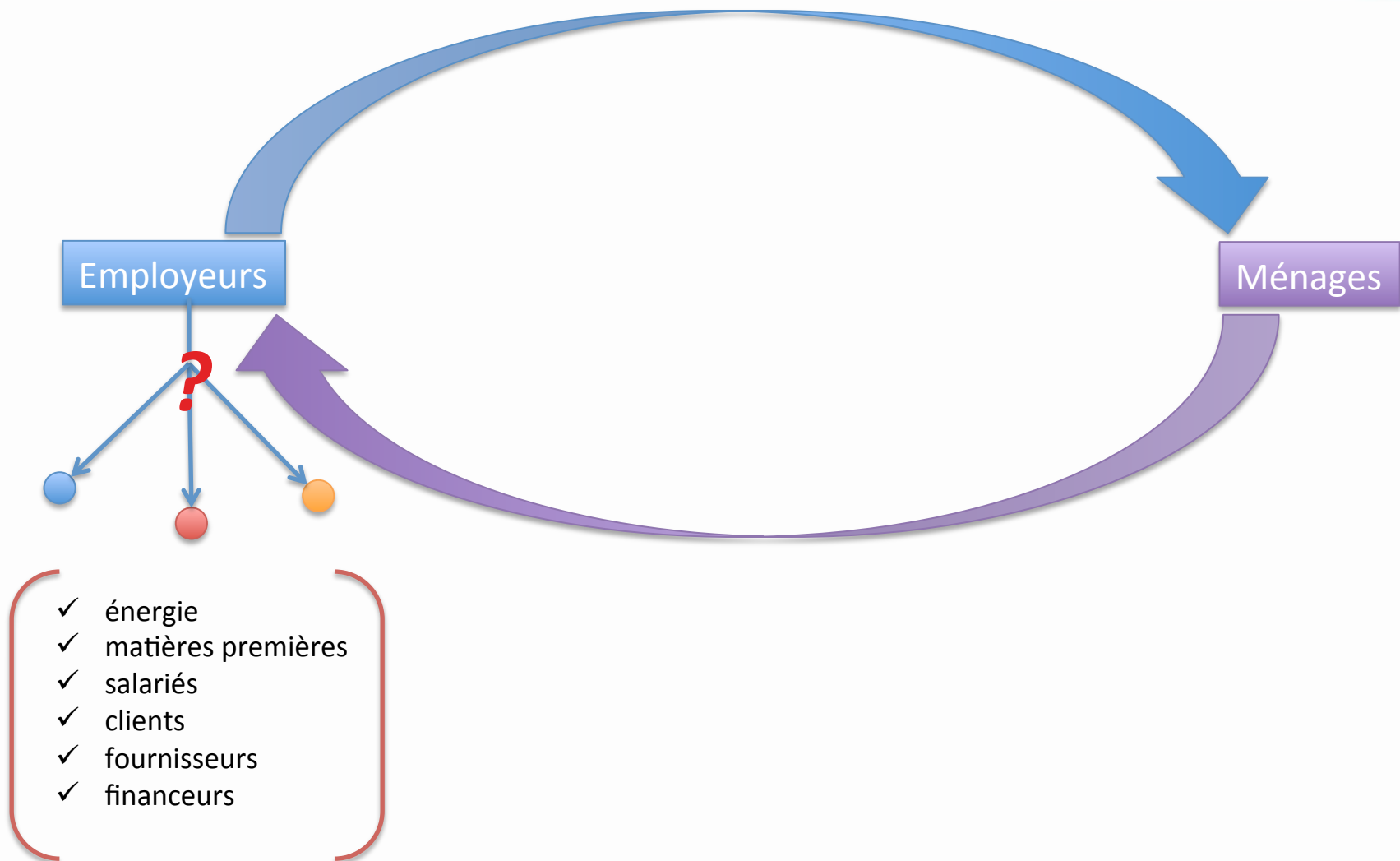
① Des ajustements inter-individuels

Des ajustements inter-individuels*

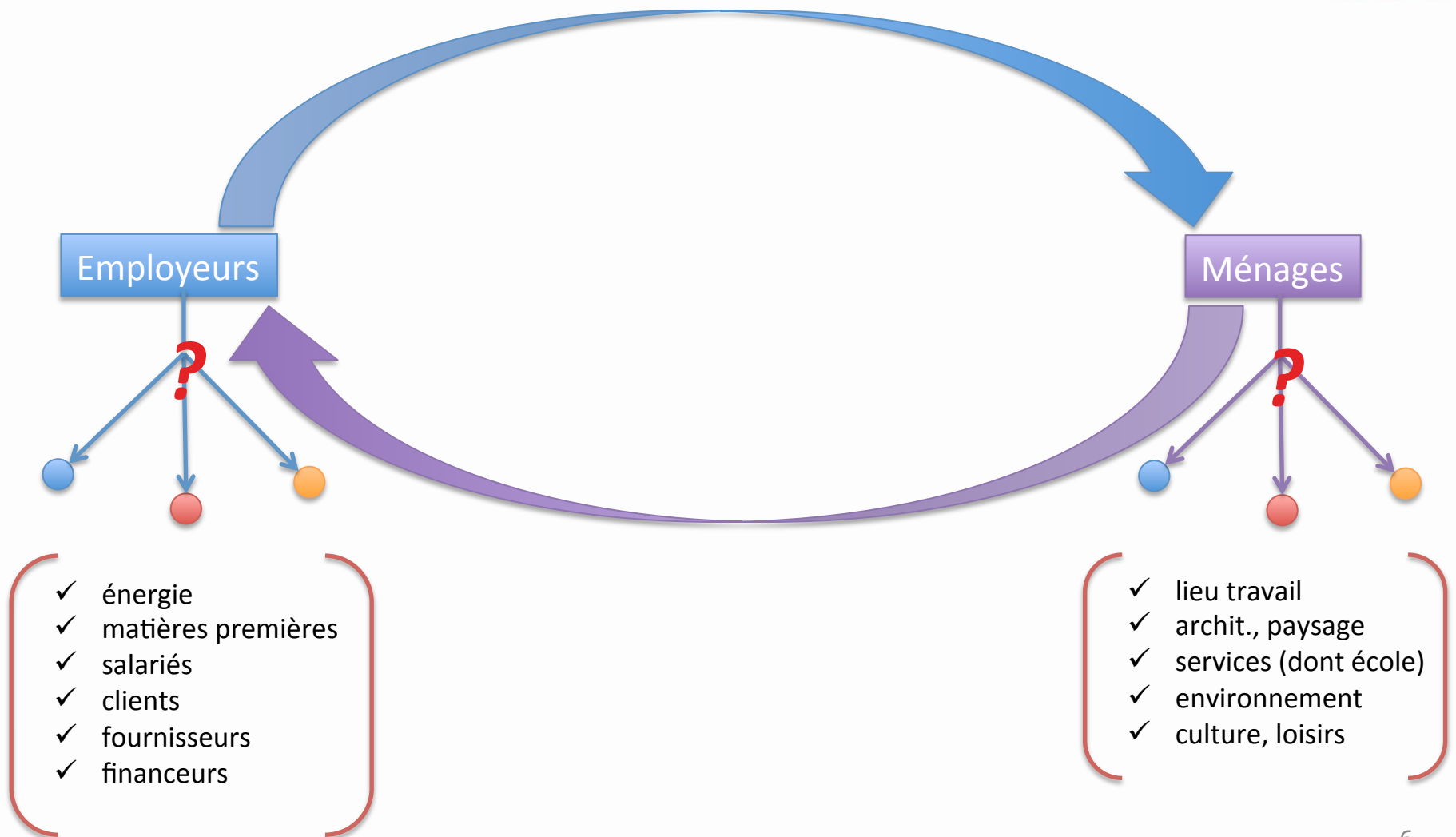


*Postulat orthodoxe : interactions individuelles; individus rationnels
Conditions : disponibilité des informations

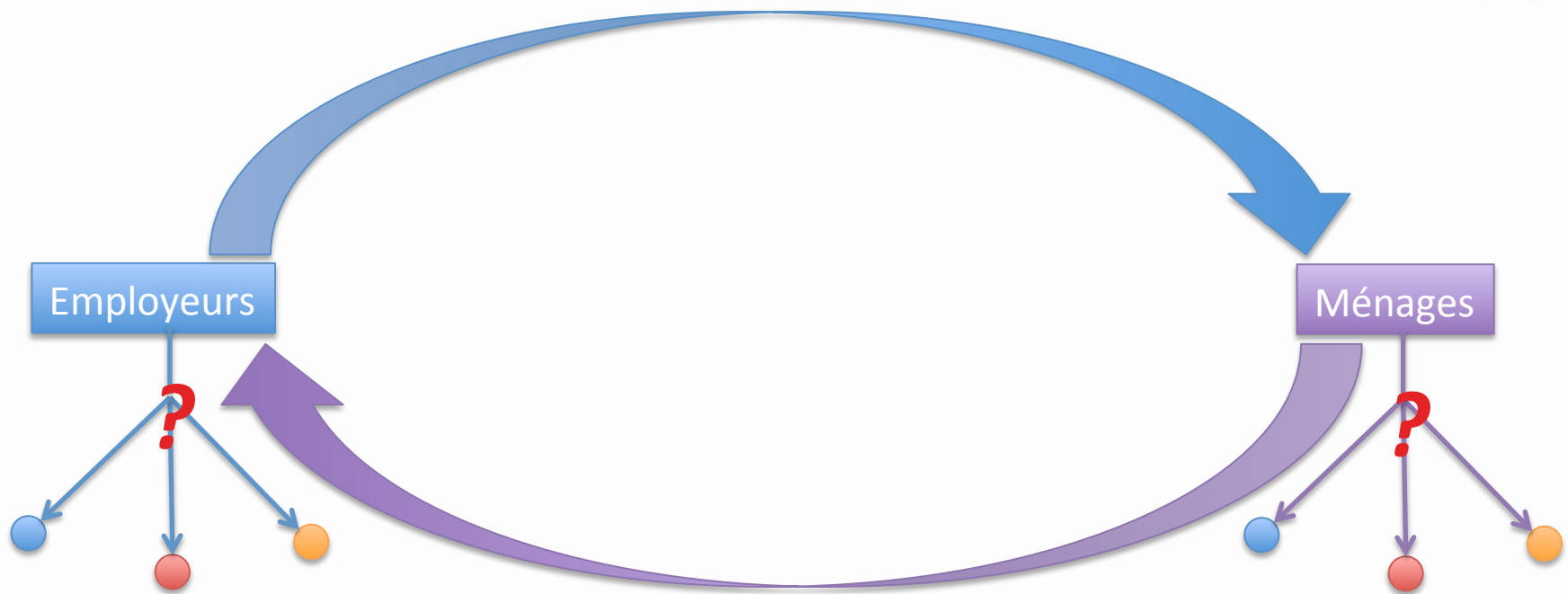
Des ajustements inter-individuels*



Des ajustements inter-individuels*



Des ajustements inter-individuels*

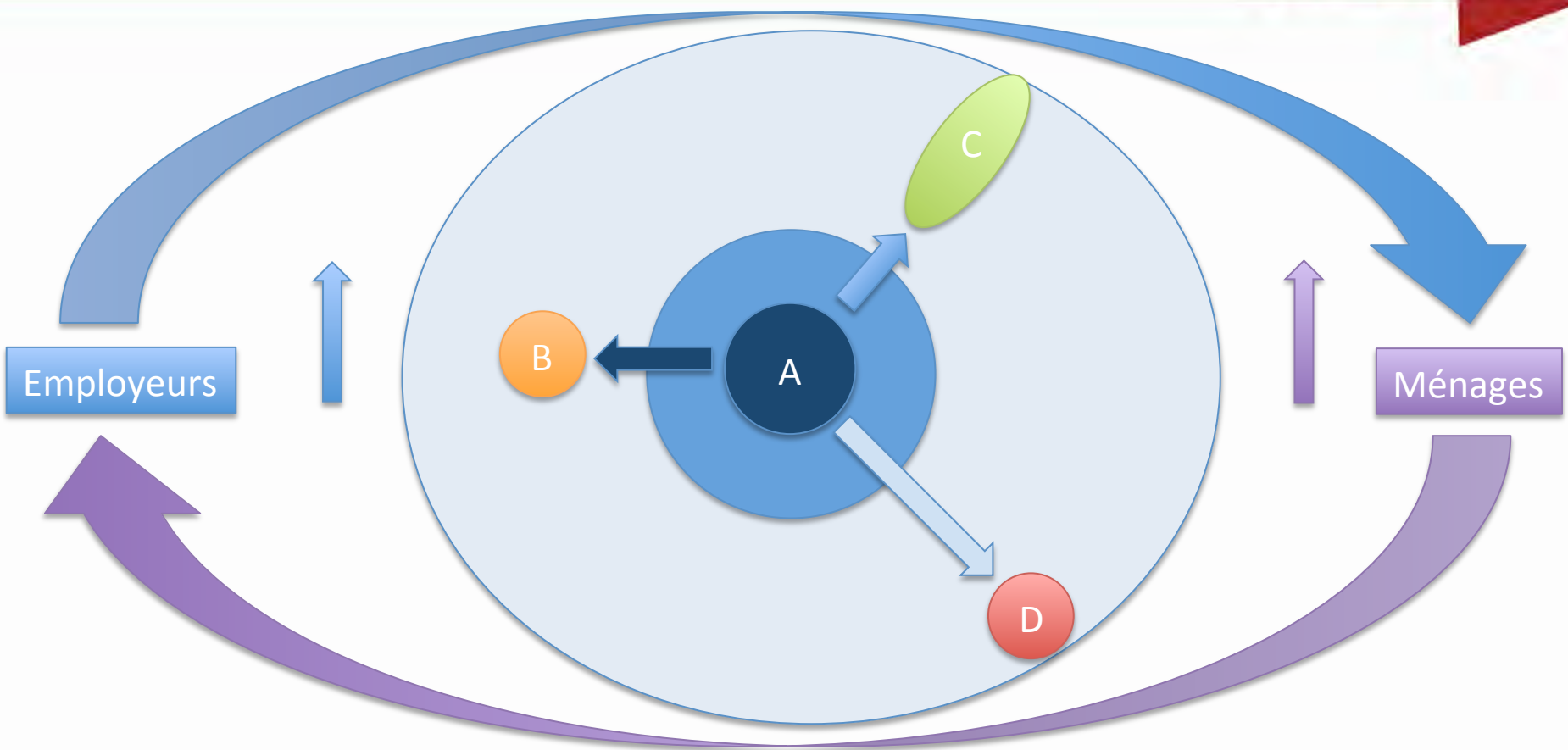


- ✓ énergie
- ✓ matières premières
- ✓ salariés
- ✓ clients
- ✓ fournisseurs
- ✓ financeurs

$f(\text{coûts transports})$

- ✓ lieu travail
- ✓ archit., paysage
- ✓ services (dont école)
- ✓ environnement
- ✓ culture, loisirs

Des ajustements inter-individuels*

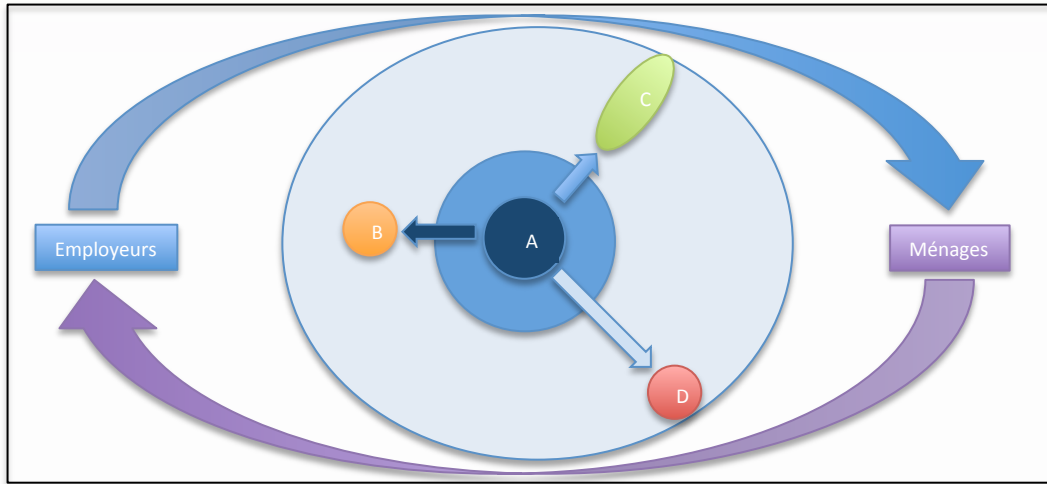


*Postulat orthodoxe : interactions individuelles; individus rationnels
Conditions : disponibilité des informations

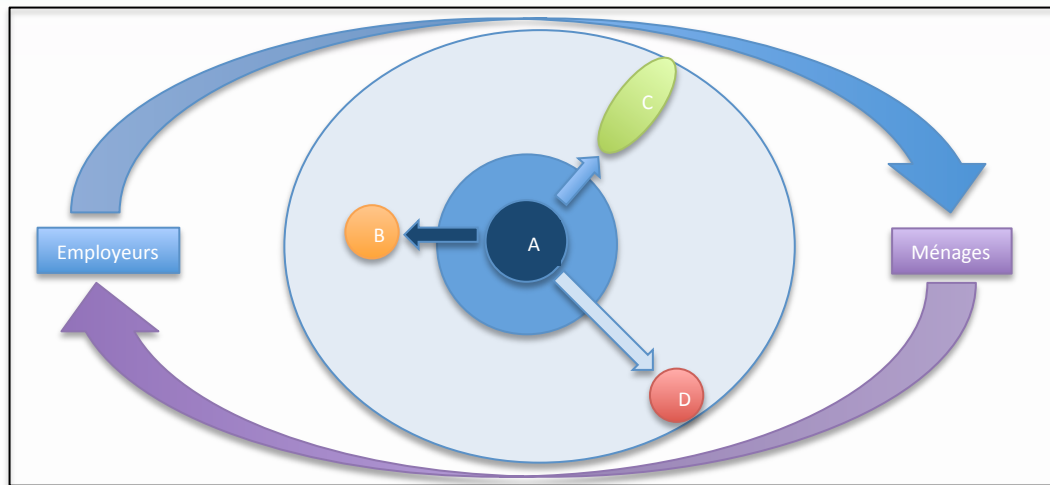
Une approche orthodoxe

- ① Des ajustements inter-individuels
- ② **La régulation des ajustements**

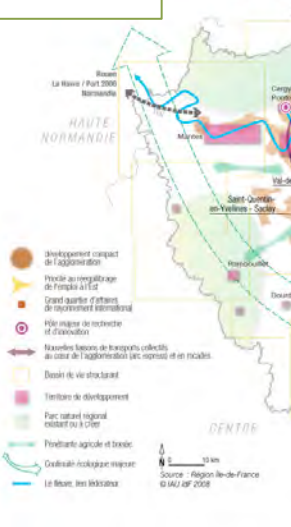
Des ajustements régulés



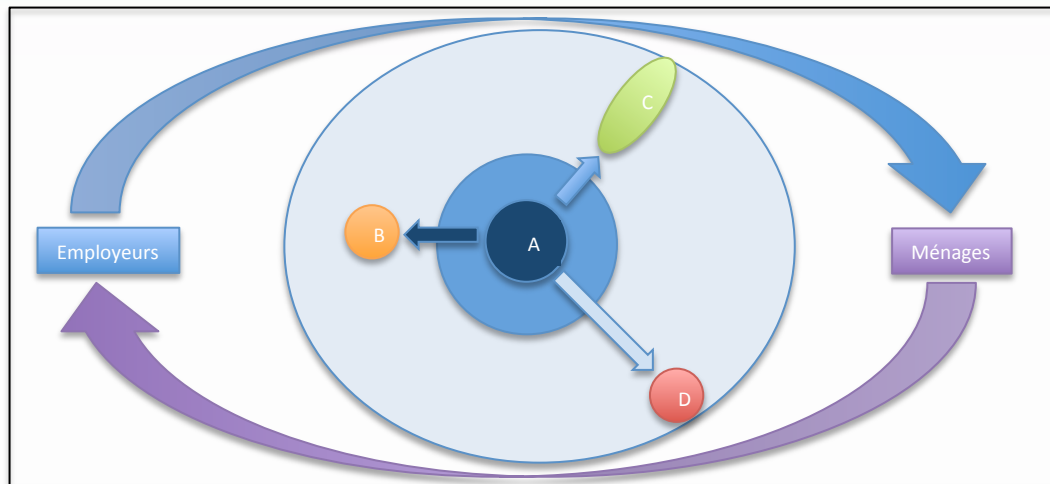
Des ajustements régulés



SDRIF grands projets pour l'Île-de-France 2030



Des ajustements régulés



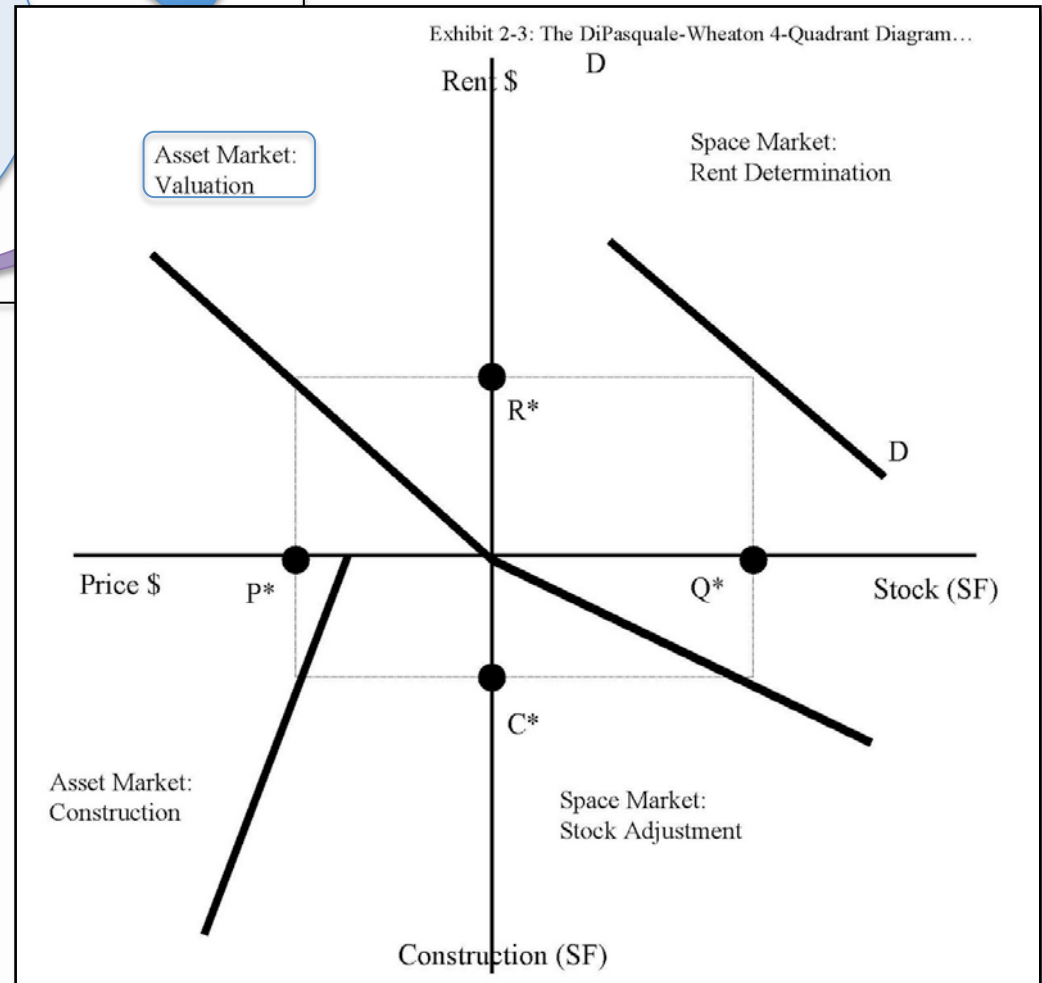
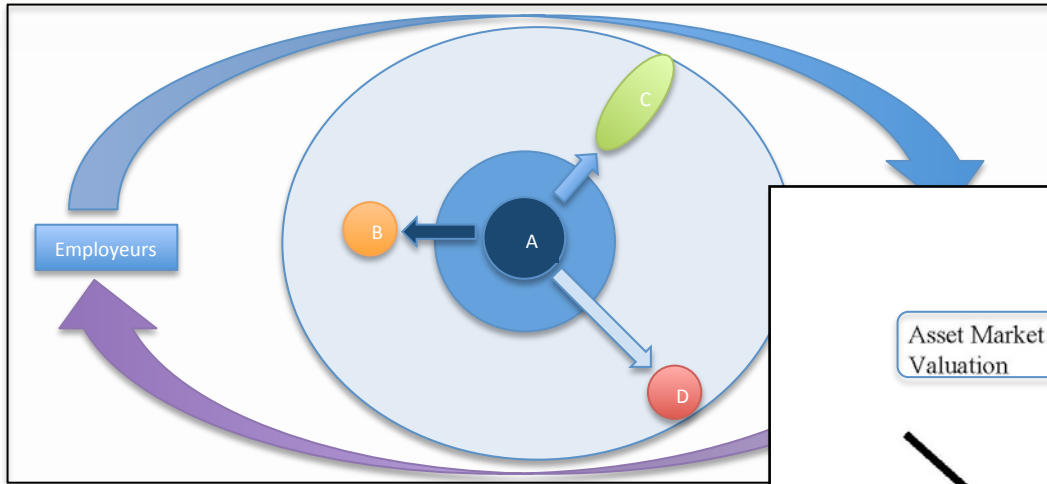
SDRIF grands projets pour l'Île-de-France 2030



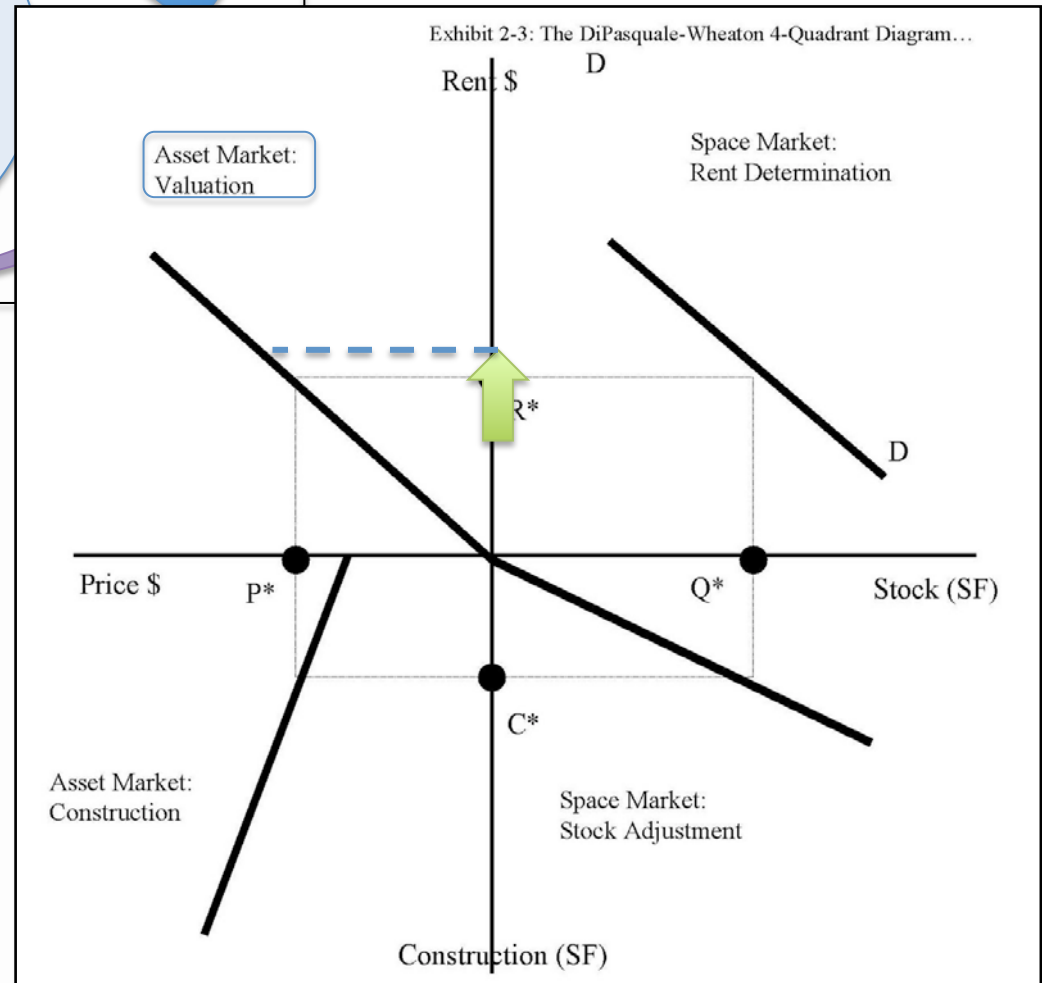
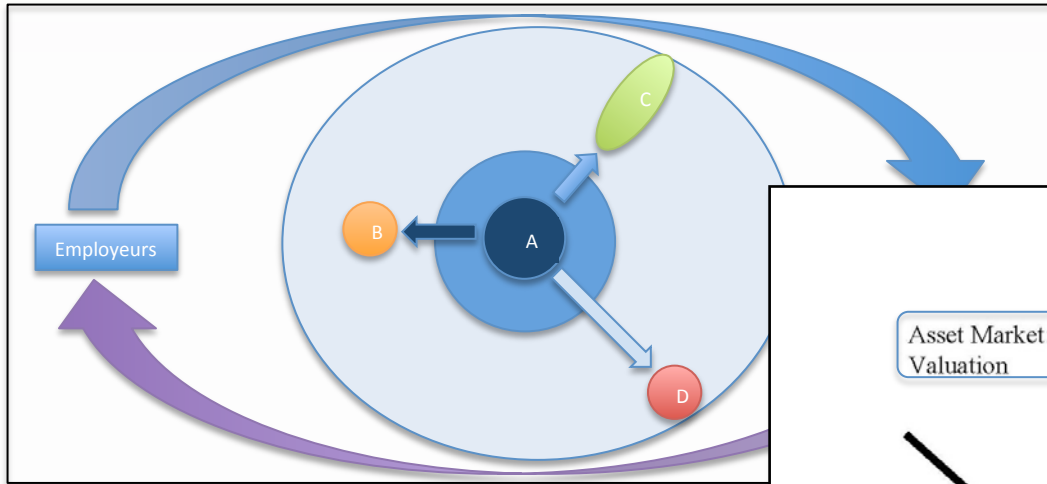
Une approche orthodoxe

- ① Des ajustements inter-individuels
- ② La régulation des ajustements
- ③ **L'adaptation mécanique de l'offre**

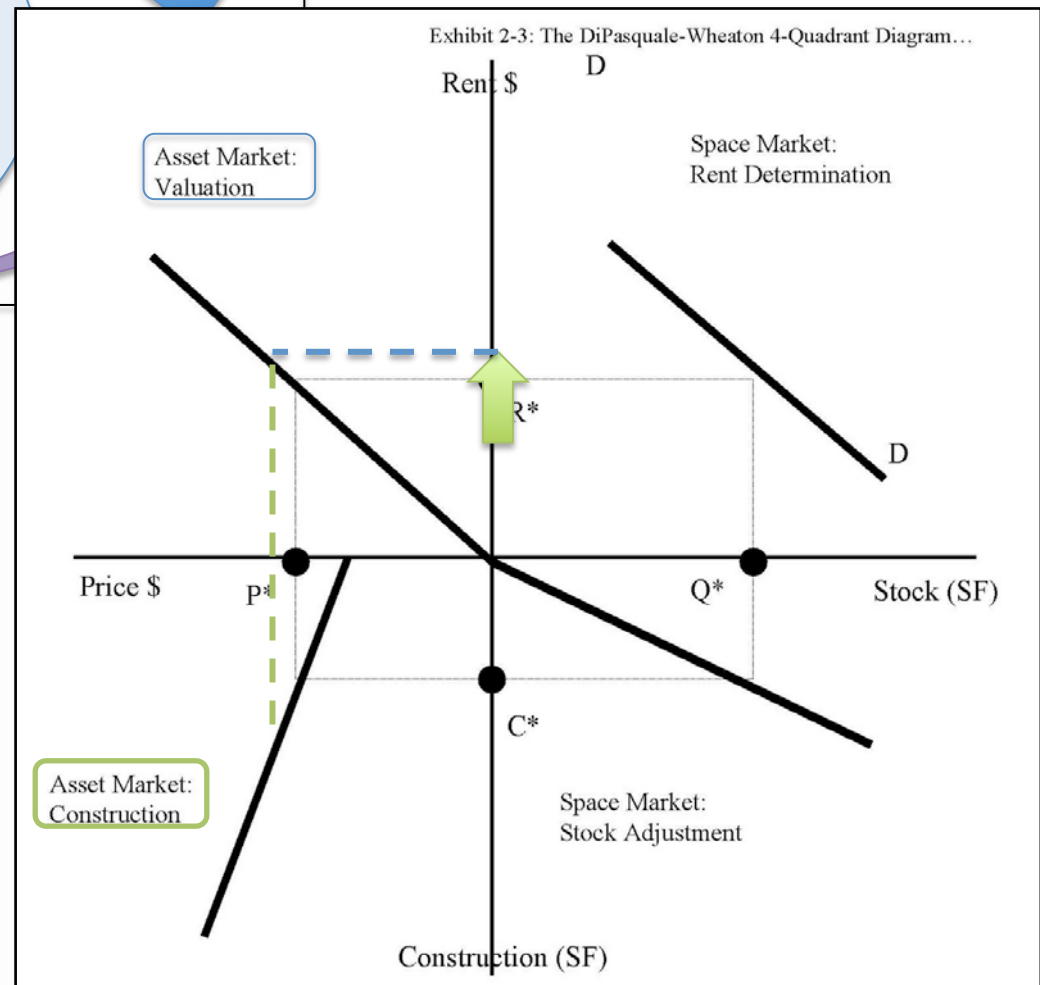
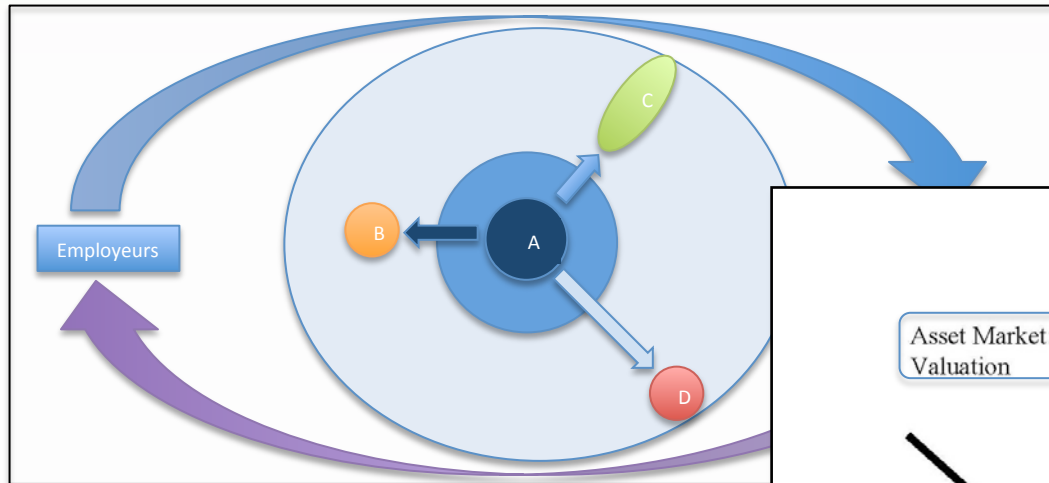
Un équilibre par le marché



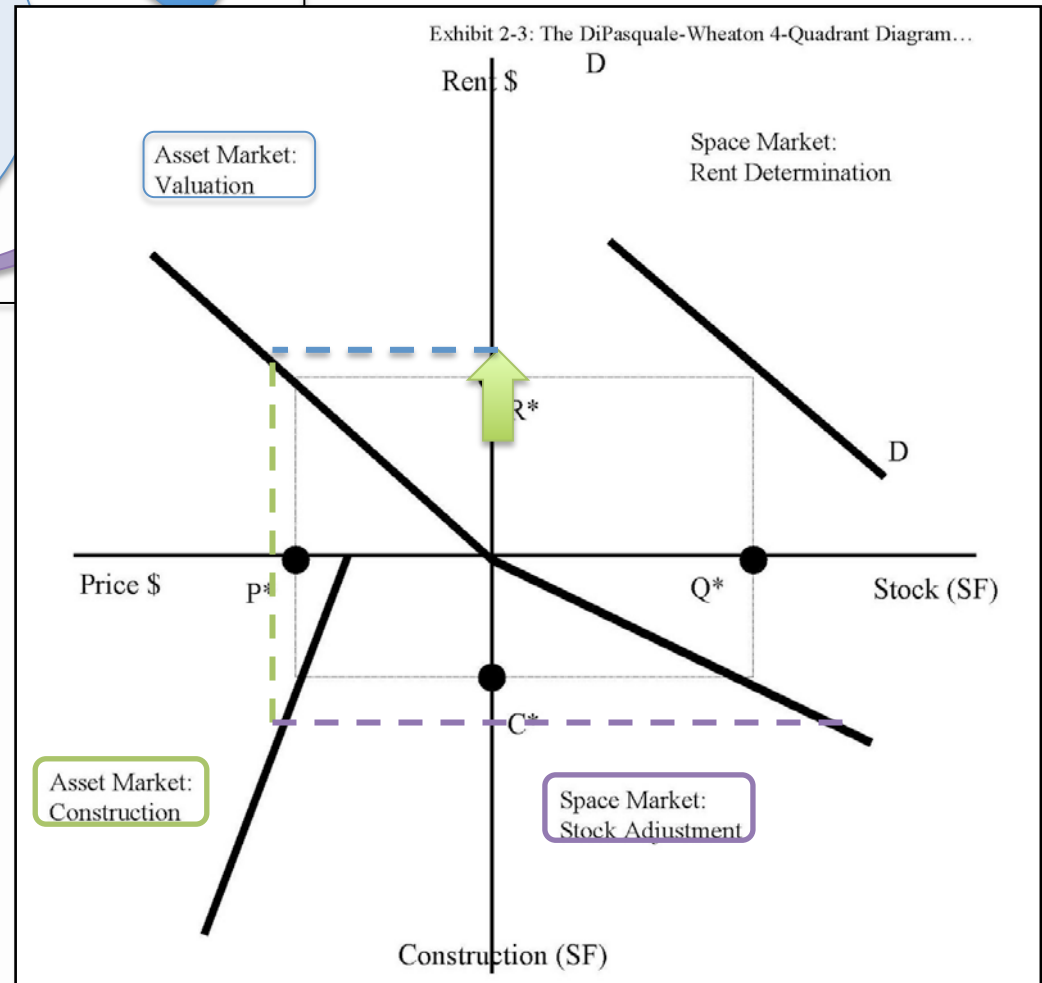
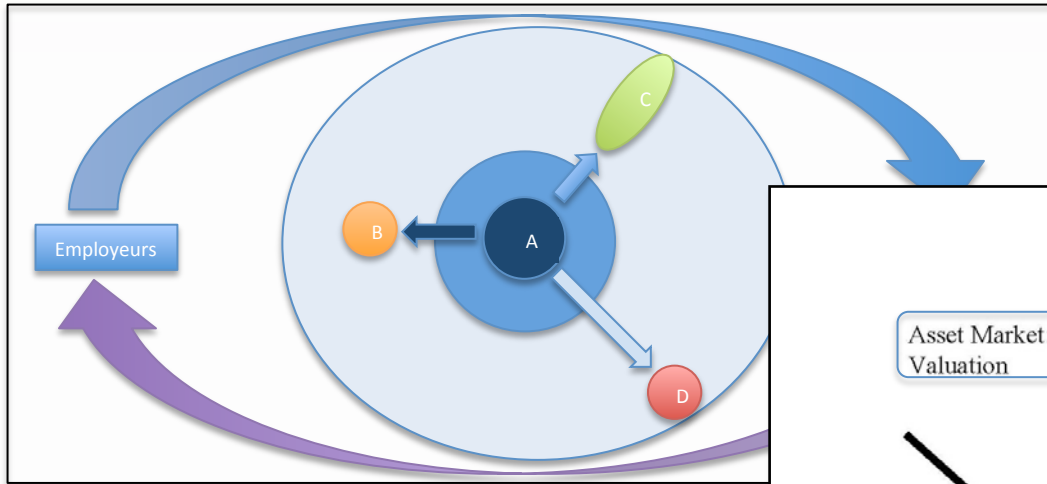
Un équilibre par le marché



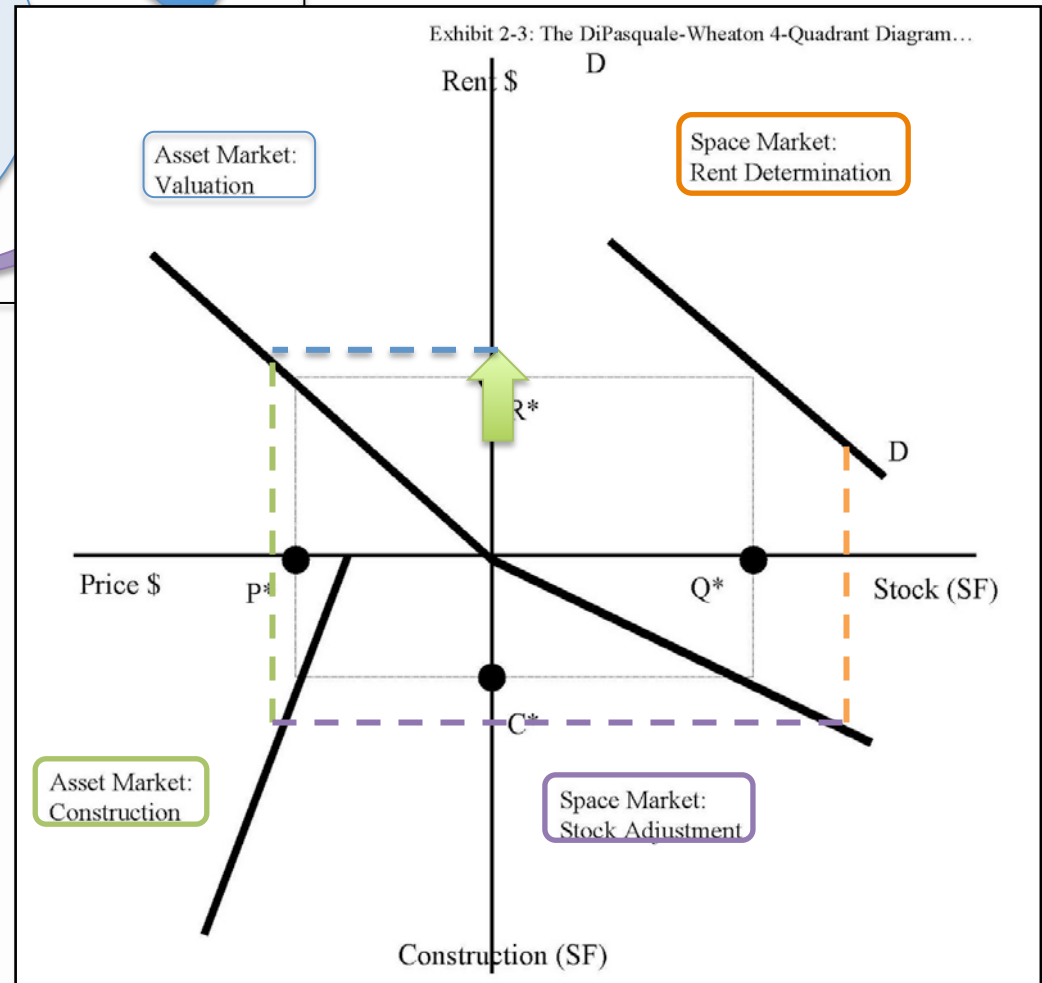
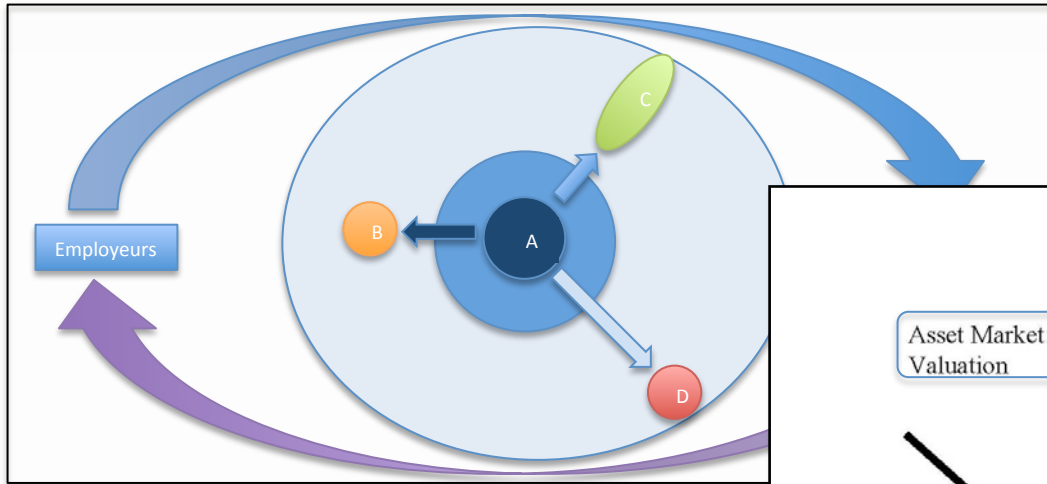
Un équilibre par le marché



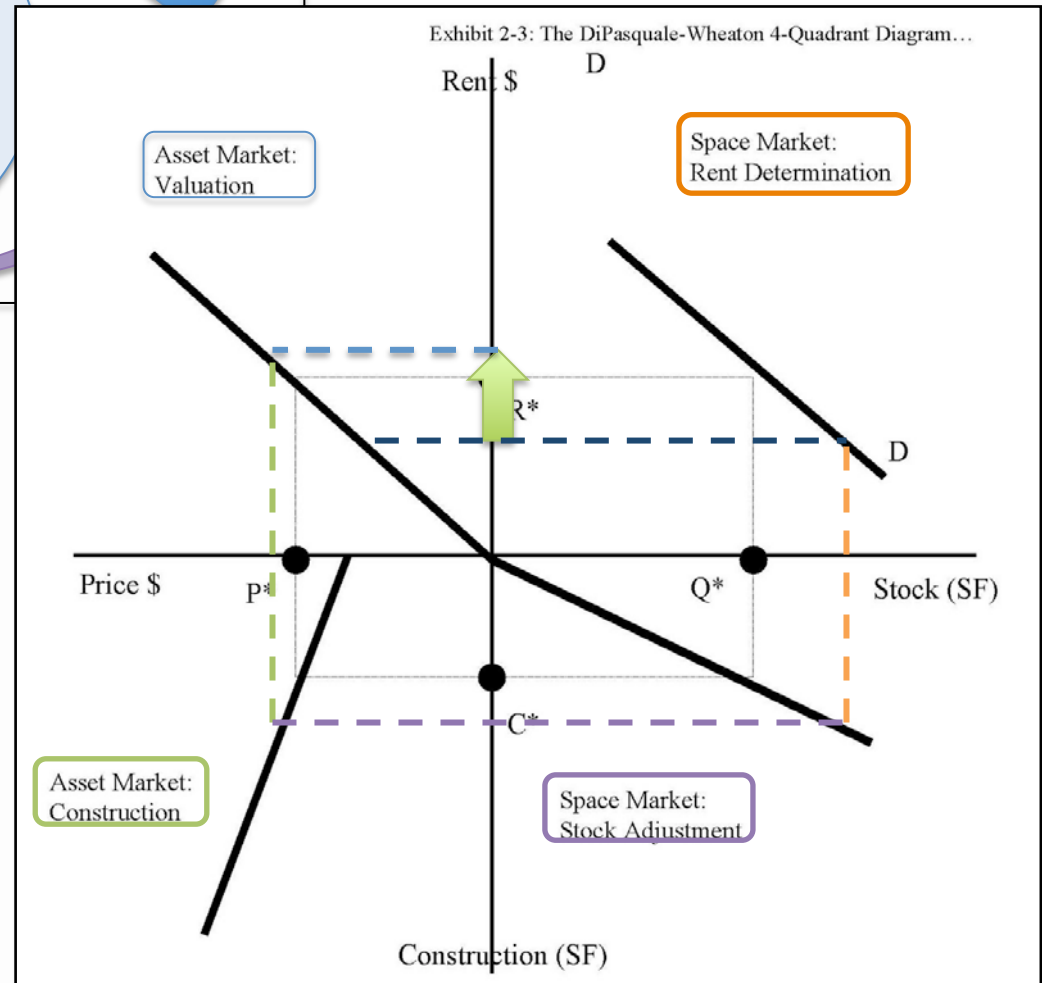
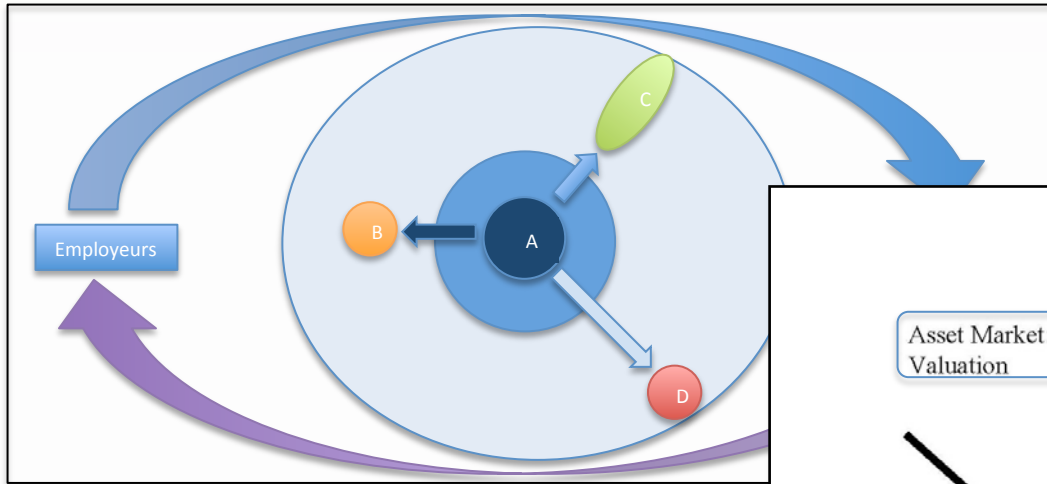
Un équilibre par le marché



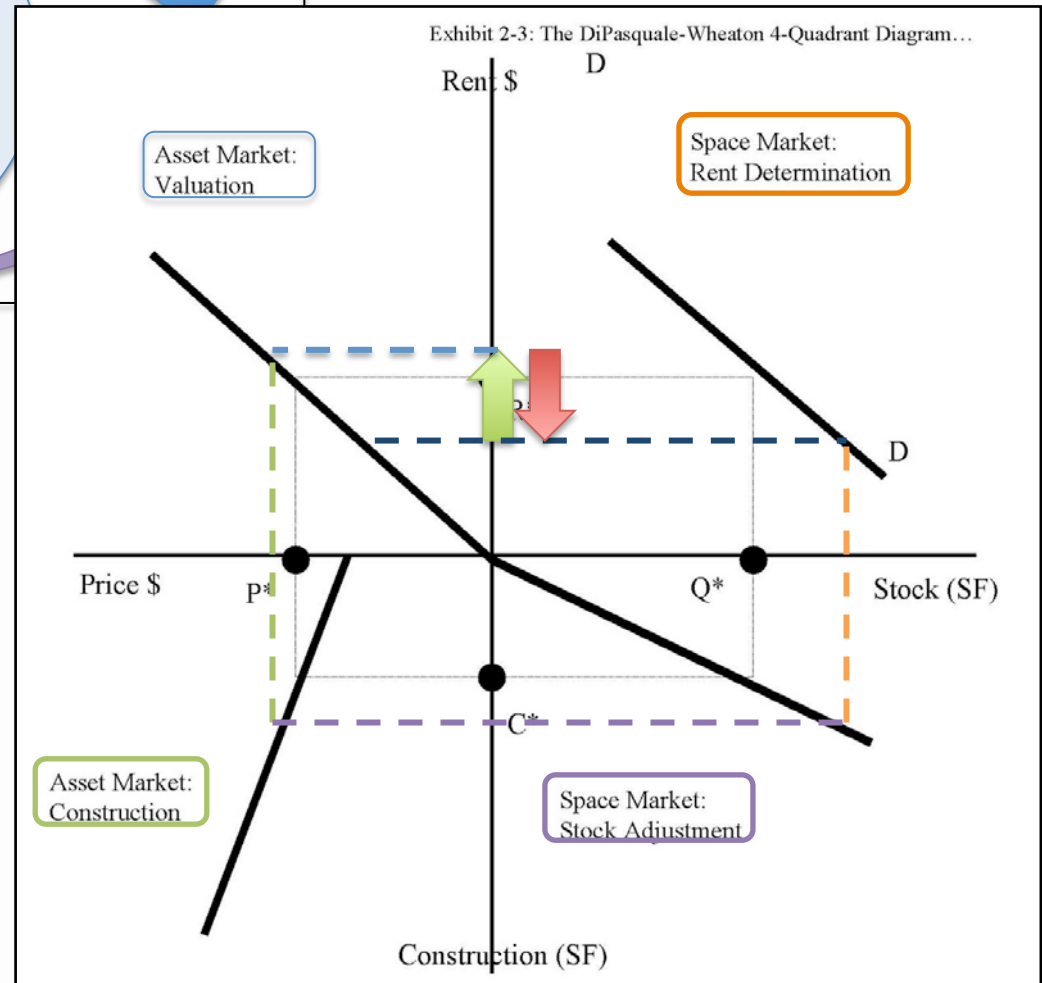
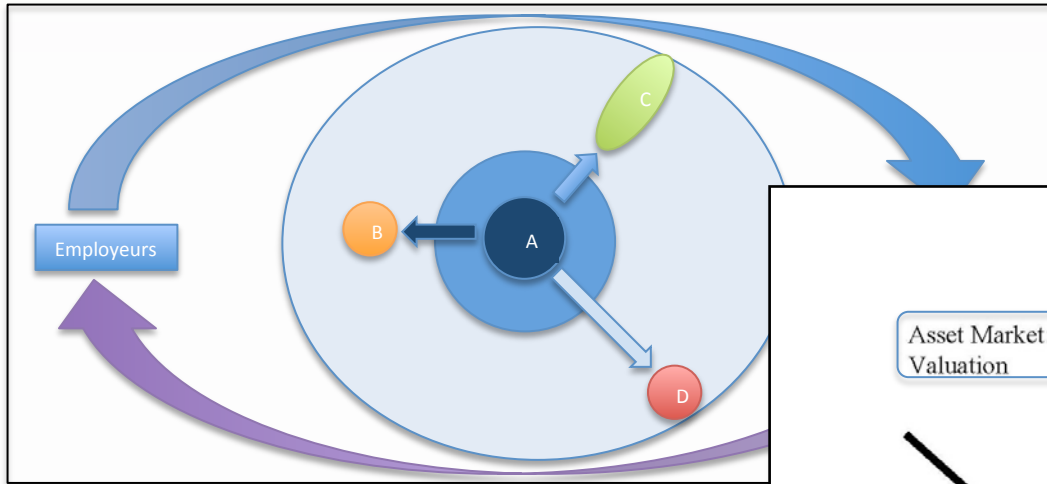
Un équilibre par le marché



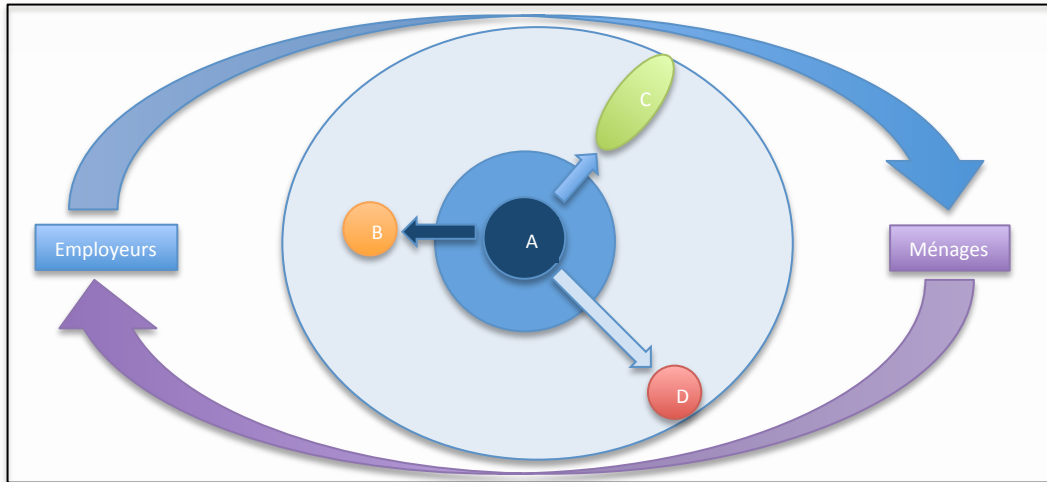
Un équilibre par le marché



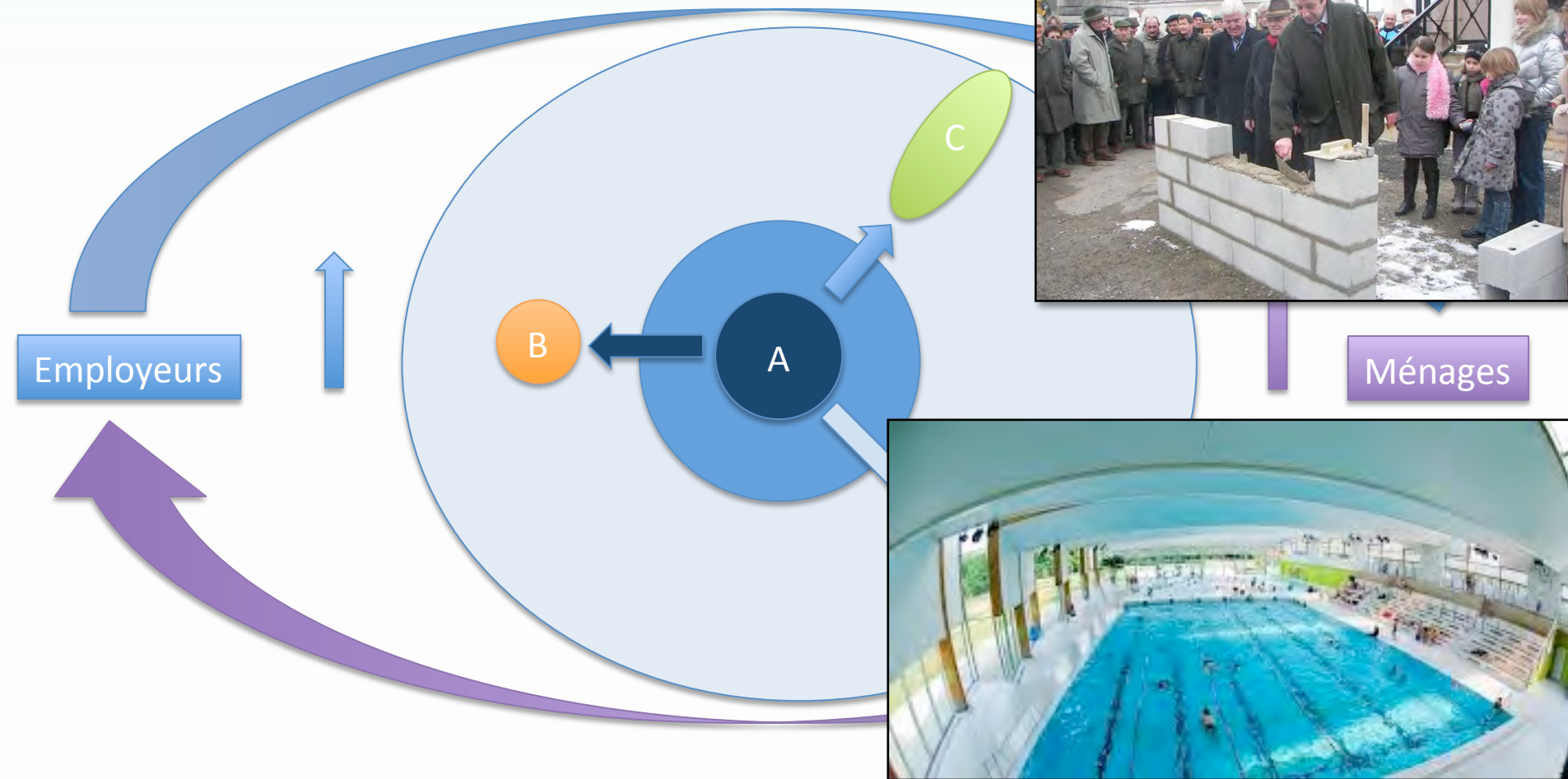
Des ajustements régulés



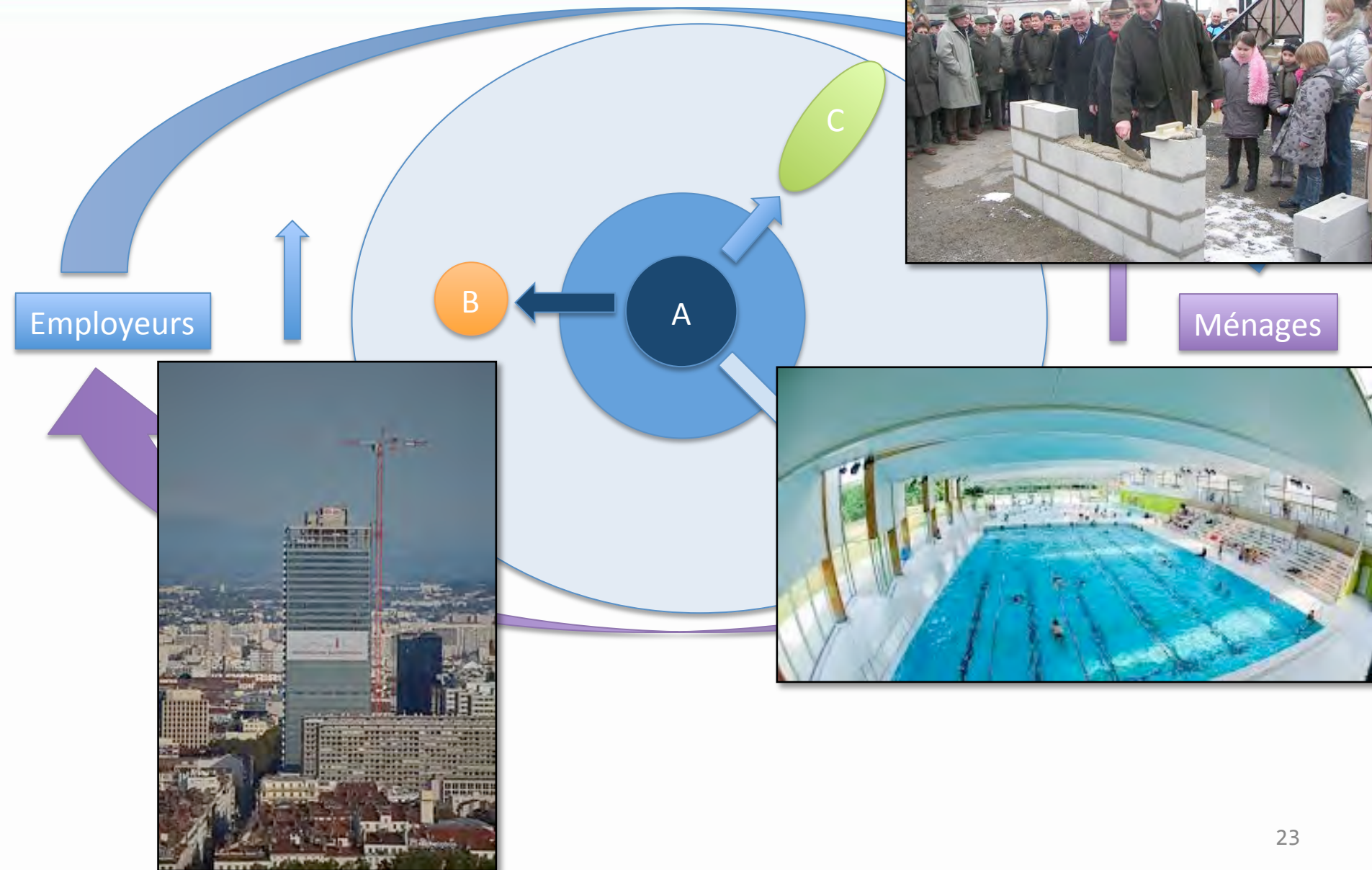
Et l'offre dans tout cela ?



Et l'offre dans tout cela ?



Et l'offre dans tout cela ?

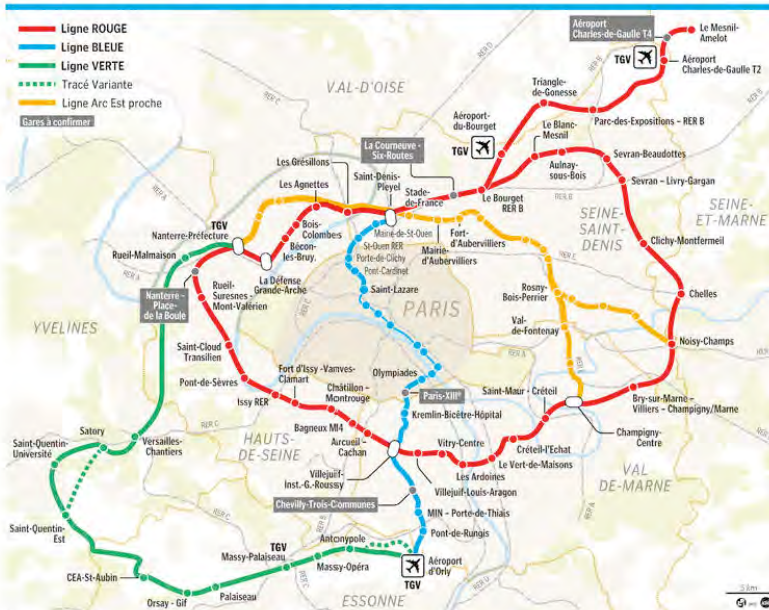


Et l'offre dans tout cela ?

les 72 nouvelles gares du supermétro

REPÈRES

- **72 gares.** Nombre de gares nouvelles créées sur le tracé du Grand Paris Express. Certaines ne seront réalisées qu'après 2025.
- **200 km.** Longueur totale du réseau, ce qui en fait le plus grand projet de transport lancé en Europe.
- **20,5 Md€.** Coût du supermétro. À titre d'exemple, la seule ligne Arc Est proche est estimée à près de 3 Md€.
- **12,5 Md€.** Investissement programmé sur le réseau existant RER E, tramways, lignes SNCF dites tangentes...
- **Financement.** Le supermétro va recevoir 4 Md€ de l'Etat, 7 Md€ d'emprunt, 1,5 Md€ des collectivités. Autrement dit, 7 Md€ d'impôts nouveaux (sur les sociétés, les bureaux et les habitants d'Ile-de-France) et 1 Md€ de recettes transférées.
- **Cogestion.** Initialement lancée par l'Etat, qui souhaitait que la SGP (Société du Grand Paris) mène tout le projet, il est désormais copartagé avec la région qui va prendre en charge une partie de la ligne H et l'Arc Est proche.
- **2 millions.** Nombre de voyageurs attendus chaque jour sur le réseau une fois achevé.



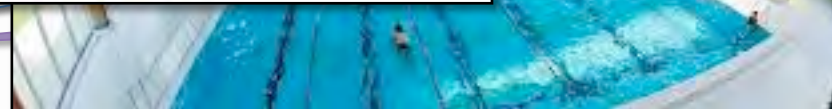
LE CALENDRIER

- **Juillet 2011.** Décret en Conseil d'Etat validant le tracé définitif adopté au sein d'IdF.
- **Fin 2011.** Signature des premiers contrats de développement territorial qui déterminent les quartiers à construire autour des gares. Et engagent publiquement le prolongement de la ligne 14 vers la mairie de Saint-Ouen.
- **2014.** Début des travaux du prolongement de la ligne 14.
- **2017.** Mise en service des nouvelles stations de la ligne 14 prolongée.
- **2018.** Mise en service d'autres tronçons du réseau l'Arc Sud, de La Défense à Noisy-Champs, et la descente du plateau de Saclay.
- **2025.** Achevement du réseau. D'autres tronçons pourront être mis en service ensuite, comme le prolongement vers Le Mesnil-Archet après Rosny-le-Grand par Colombes ou le boulevard à l'est entre Versailles et La Défense.

Le Parisien 26 mai 2011



Ménages



Ceci est un actif financier



Structure de la démonstration

- 
- 
1. L'immixtion de la finance de marché dans les politiques immobilières
 2. Une industrie de la finance
 3. Mise en actif et ré-ordonnancement financier des espaces urbains
 4. Une convention d'investisseurs financiers
- 
5. L'alignement de la filière de production
 6. Des géographies sélectives
 7. Vers une nouvelle économie politique ?

II. L'immixtion de la finance de marché dans les politiques immobilières

→ leprogres.fr > Rhône

Publié le 31/10/2013 à 20:01 | Vu 11897 fois

ECONOMIE. Lyon : l'émirat Abu Dhabi, nouveau propriétaire des commerces de la rue Grôlée

Déjà propriétaires depuis un an de la rue de la République, l'émirat Abu Dhabi a fait main basse sur un autre secteur de la Presqu'île lyonnaise : les pieds d'immeubles de la rue Grôlée.



/ Photo Pierre Augros

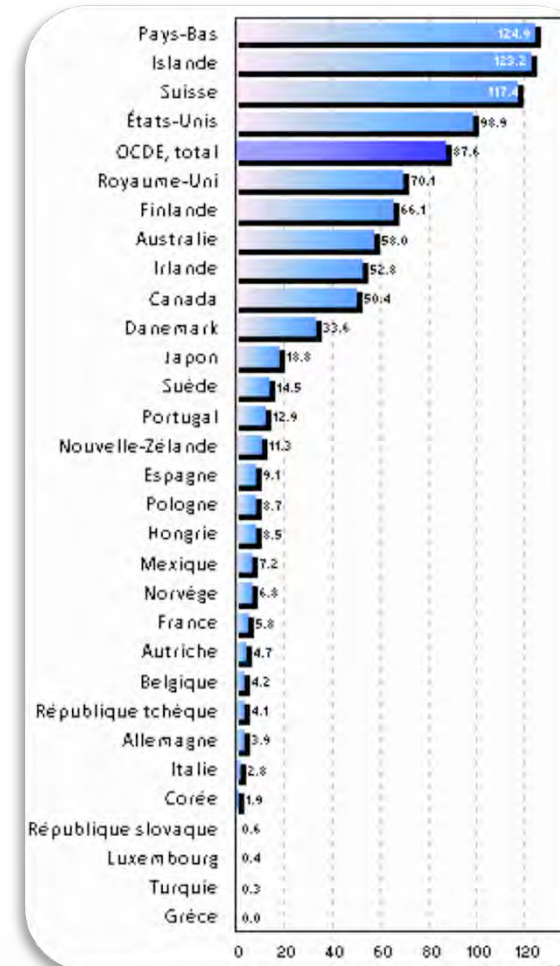
3 évolutions propices

La croissance des ***capitaux à investir*** (1980s...)

3 évolutions propices

La croissance des **capitaux à investir** (1980s...)

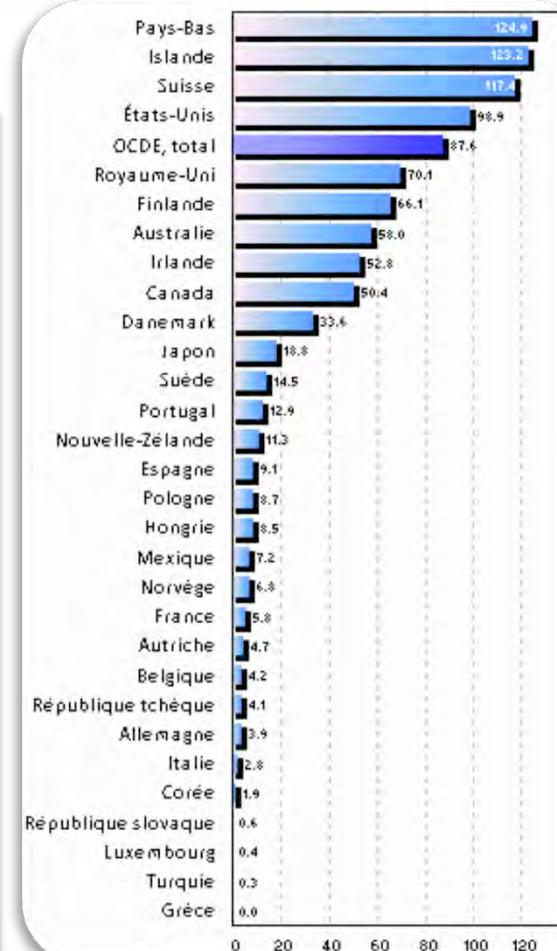
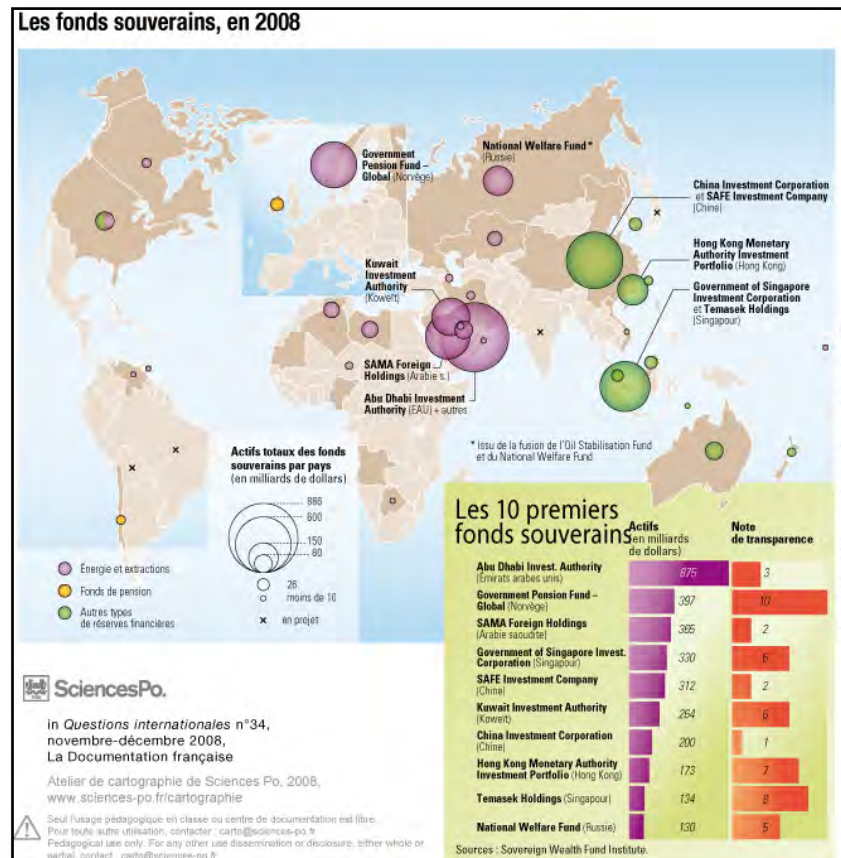
- ◆ Retraite et prévoyance



3 évolutions propices

La croissance des **capitaux à investir** (1980s...)

- ◆ Retraite et prévoyance
- ◆ Les fonds souverains



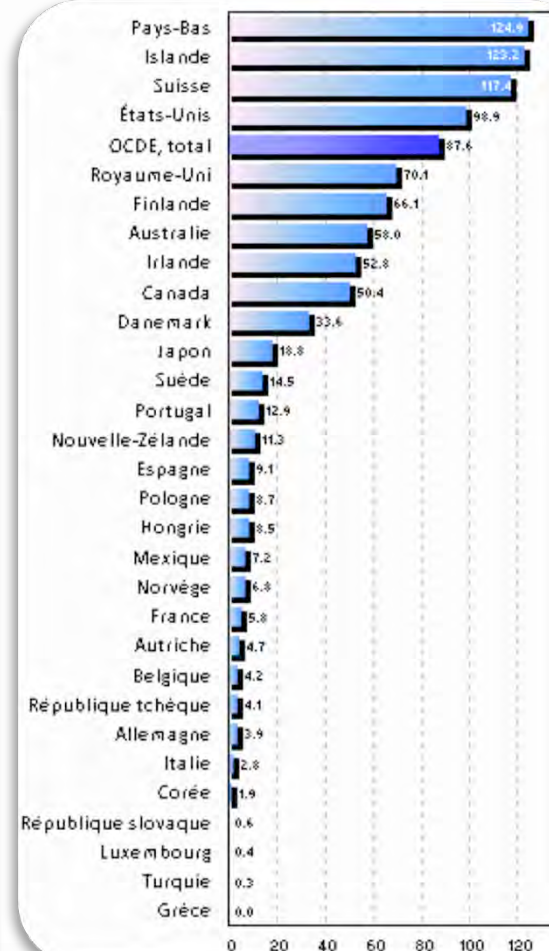
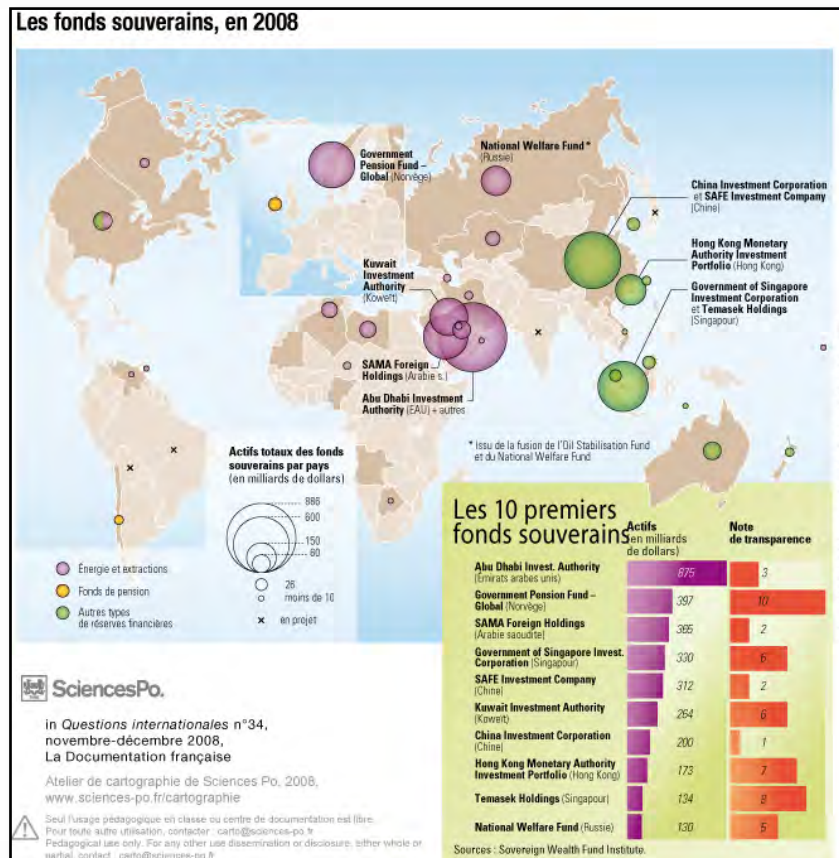
3 évolutions propices

La croissance des **capitaux à investir** (1980s...)

- ◆ Retraite et prévoyance
- ◆ Les fonds souverains
- ◆ Les ménages fortunés

Family office

For six generations
we have lived, learned
and refined the
concept of family
wealth management.



3 évolutions propices

La croissance des **capitaux à investir** (1980s...)

L'**externalisation** de l'immobilier par leurs occupants :

3 évolutions propices

La croissance des **capitaux à investir** (1980s...)

L'**externalisation** de l'immobilier par leurs occupants :

- ◆ Le patrimoine de l'État actionnaire (EDF, France Télécom, La Poste)

3 évolutions propices

La croissance des **capitaux à investir** (1980s...)

L'**externalisation** de l'immobilier par leurs occupants :

- ◆ Le patrimoine de l'État actionnaire (EDF, France Télécom, La Poste)
- ◆ La pression actionnariale et l'encouragement fiscal du ministère des Finances

3 évolutions propices

La croissance des **capitaux à investir** (1980s...)

L'**externalisation** de l'immobilier par leurs occupants :

- ◆ Le patrimoine de l'État actionnaire (EDF, France Télécom, La Poste)
- ◆ La pression actionnariale et l'encouragement fiscal du ministère des Finances
- ◆ Le patrimoine de l'administration et des collectivités

3 évolutions propices

La croissance des **capitaux à investir** (1980s...)

L'**externalisation** de l'immobilier par leurs occupants

Des **véhicules d'investissement** règlementés ou non par l'Etat

3 évolutions propices

La croissance des **capitaux à investir** (1980s...)

L'**externalisation** de l'immobilier par leurs occupants

Des **véhicules d'investissement** règlementés ou non par l'Etat

- ◆ L'appel à l'épargne des ménages (1960-70) (*transparence fiscale*) :
 - Sicomi : Société immobilière pour le commerce et l'industrie (1967)
 - SCPI (1970) : Société civile de placement immobilier



3 évolutions propices

La croissance des **capitaux à investir** (1980s...)

L'**externalisation** de l'immobilier par leurs occupants

Des **véhicules d'investissement** règlementés ou non par l'Etat

- ◆ L'appel à l'épargne des ménages (1960-70) (*transparence fiscale*) :
 - Sicomi : Société immobilière pour le commerce et l'industrie (1967)
 - SCPI (1970) : Société civile de placement immobilier
- ◆ 2000s : la liquidité des titres immobiliers
 - 2001 : réforme du marché secondaire des SCPI
 - 2003 : SIIC : société d'investissement immobilier cotée
 - 2007 : OPCI : organisme de placement collectif immobilier

3 évolutions propices

La croissance des **capitaux à investir** (1980s...)

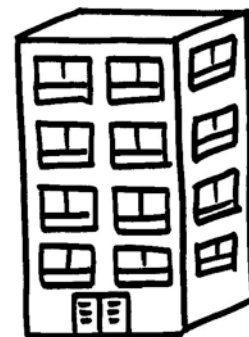
L'**externalisation** de l'immobilier par leurs occupants

Des **véhicules d'investissement** règlementés ou non par l'Etat

- ◆ L'appel à l'épargne des ménages (1960-70) (*transparence fiscale*) :
 - Sicomi : Société immobilière pour le commerce et l'industrie (1967)
 - SCPI (1970) : Société civile de placement immobilier
- ◆ 2000s : la liquidité des titres immobiliers
 - 2001 : réforme du marché secondaire des SCPI
 - 2003 : SIIC : société d'investissement immobilier cotée
 - 2007 : OPCI : organisme de placement collectif immobilier
 - Sous influence des professionnels de l'industrie de l'investissement et de l'immobilier

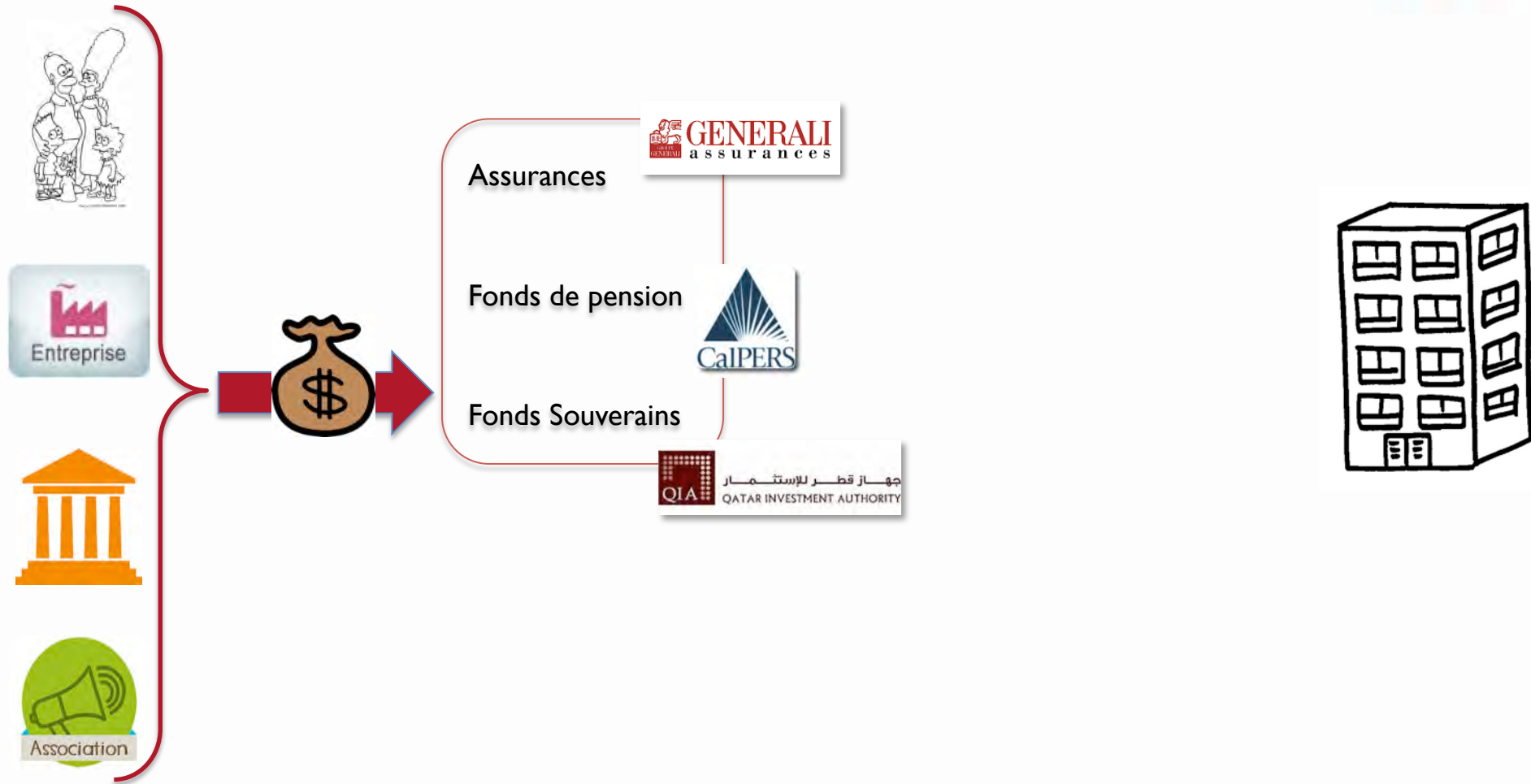


Actifs de rendement

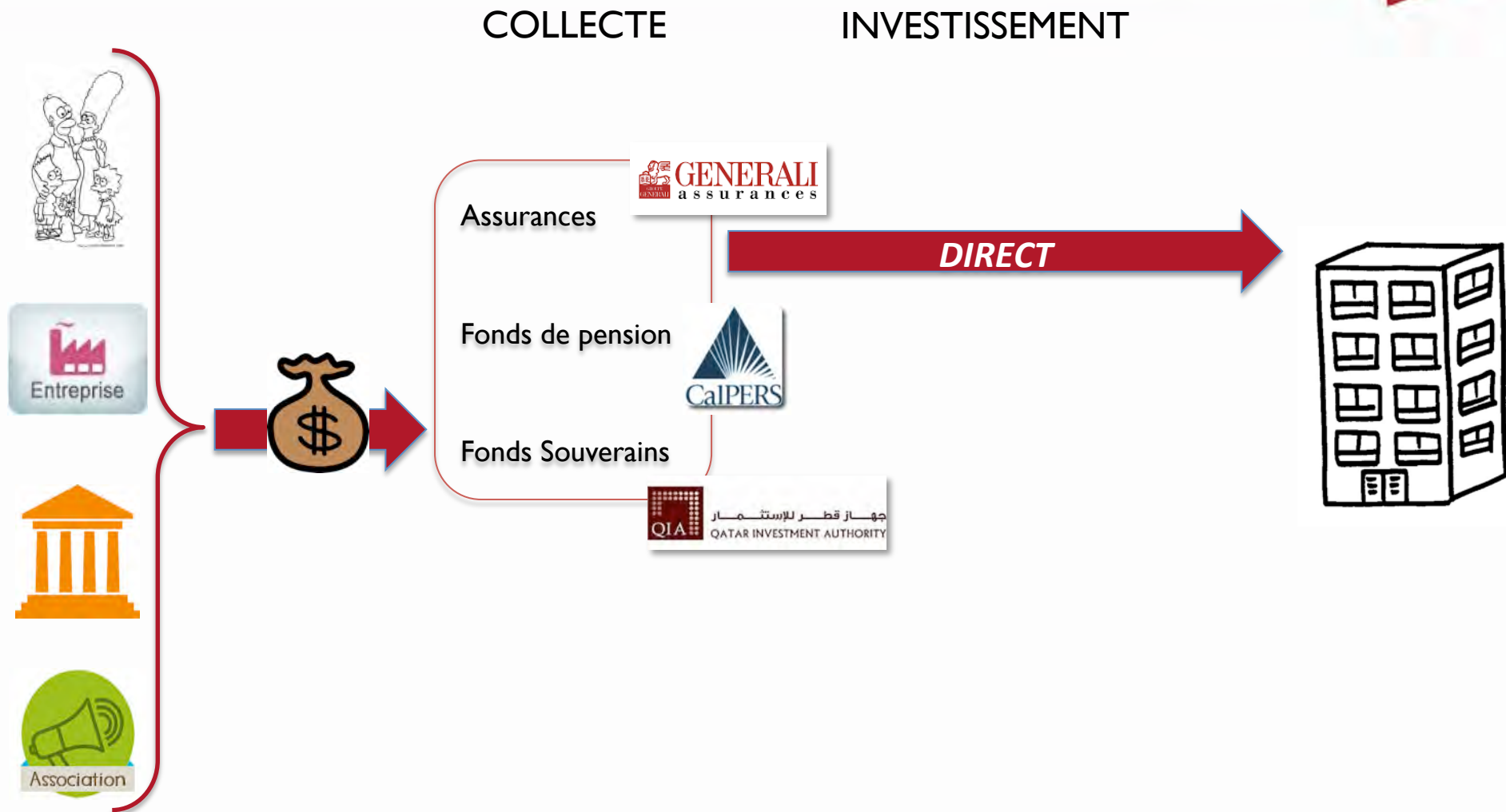


Actifs de rendement

COLLECTE

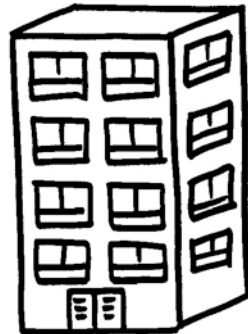
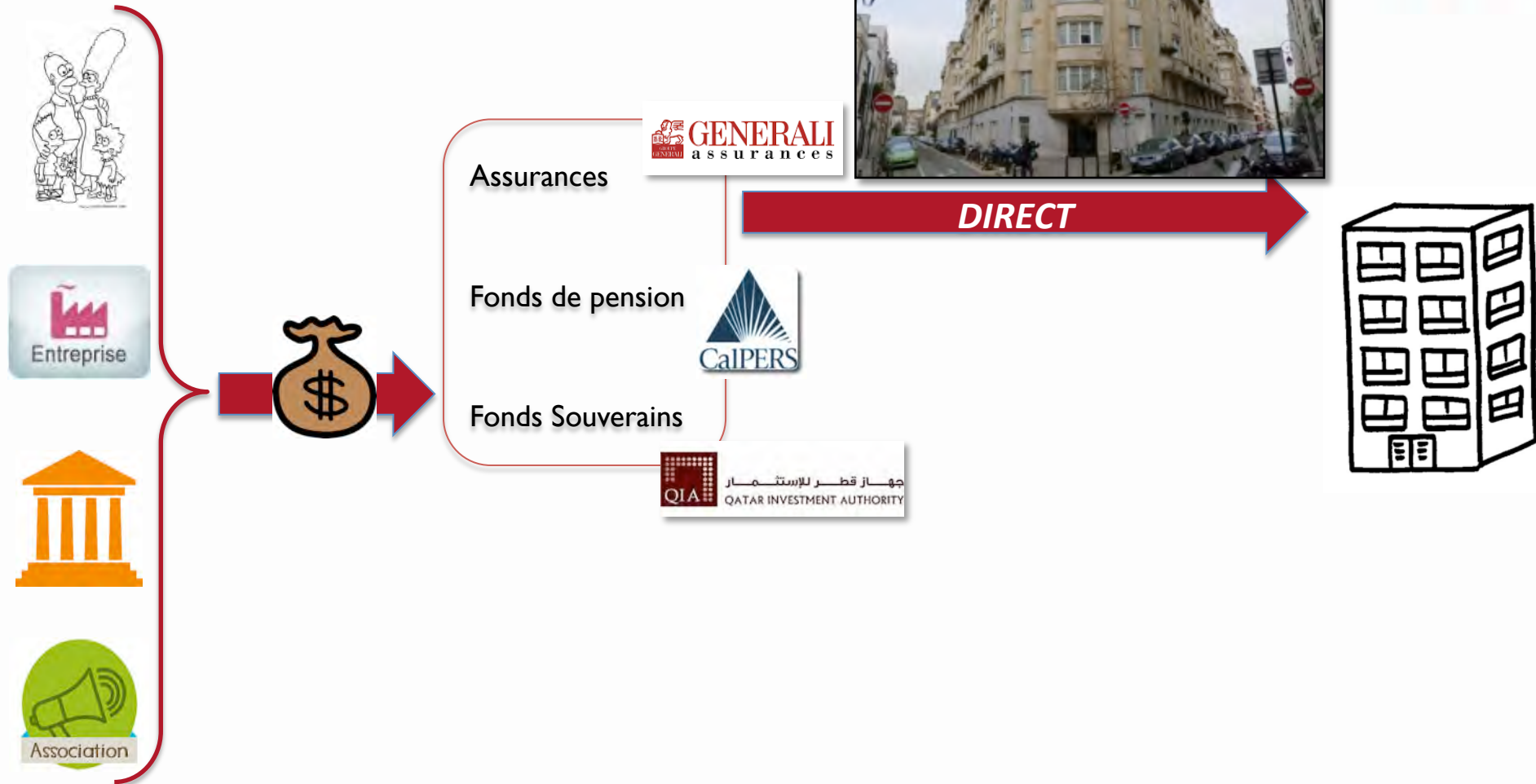


Actifs de rendement

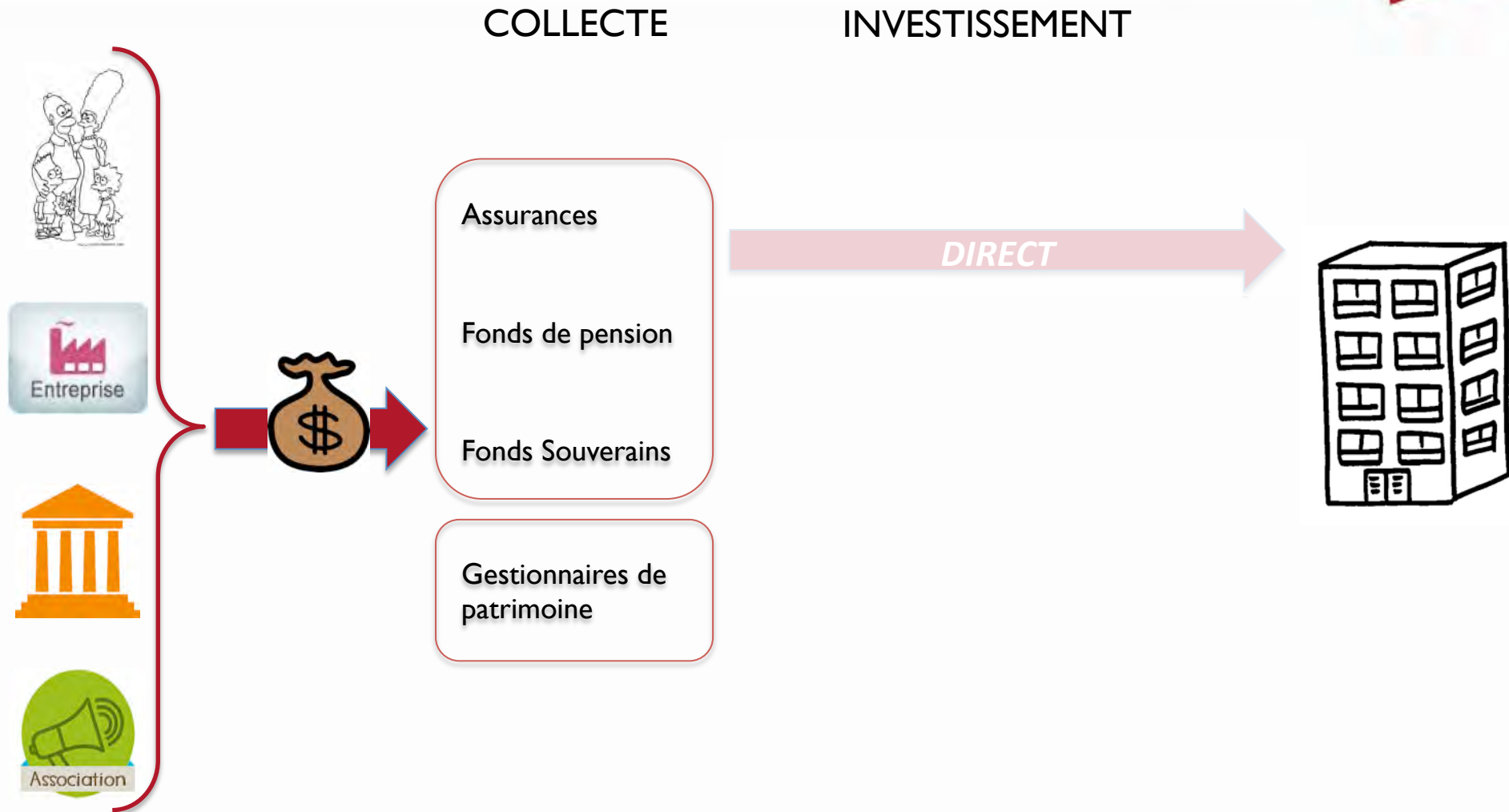


Actifs de rendement

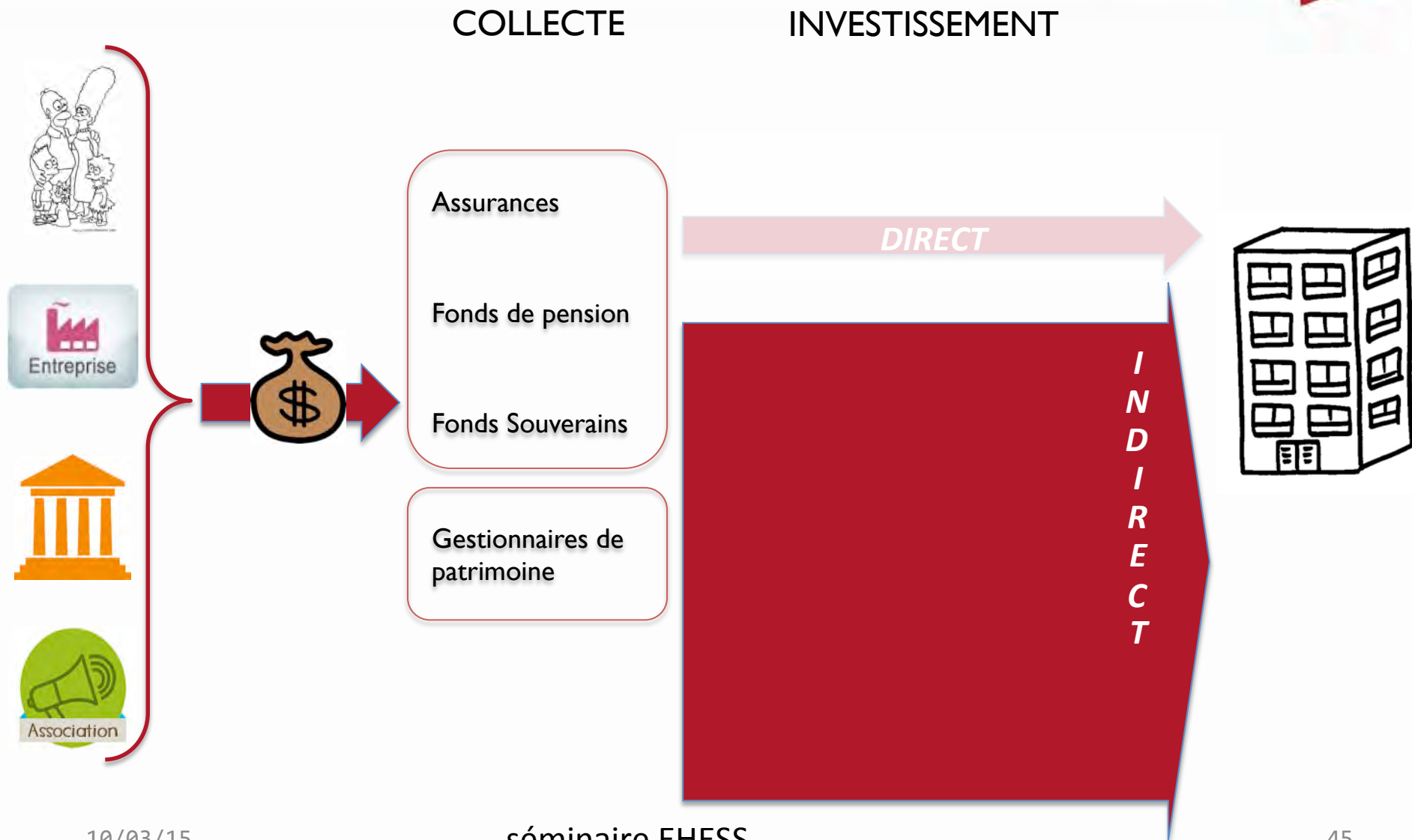
COLLECTE



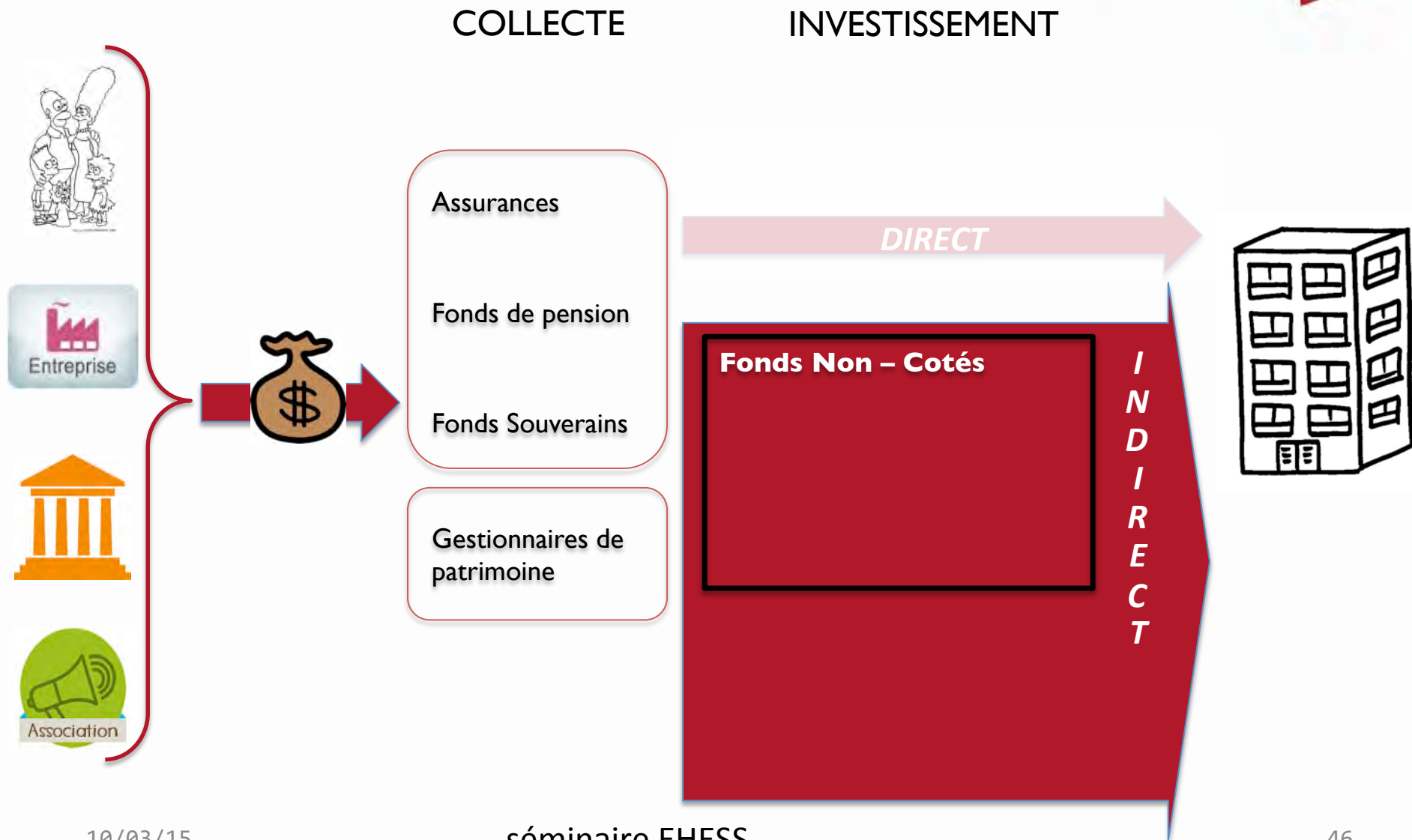
Actifs de rendement



Actifs de rendement



Actifs de rendement



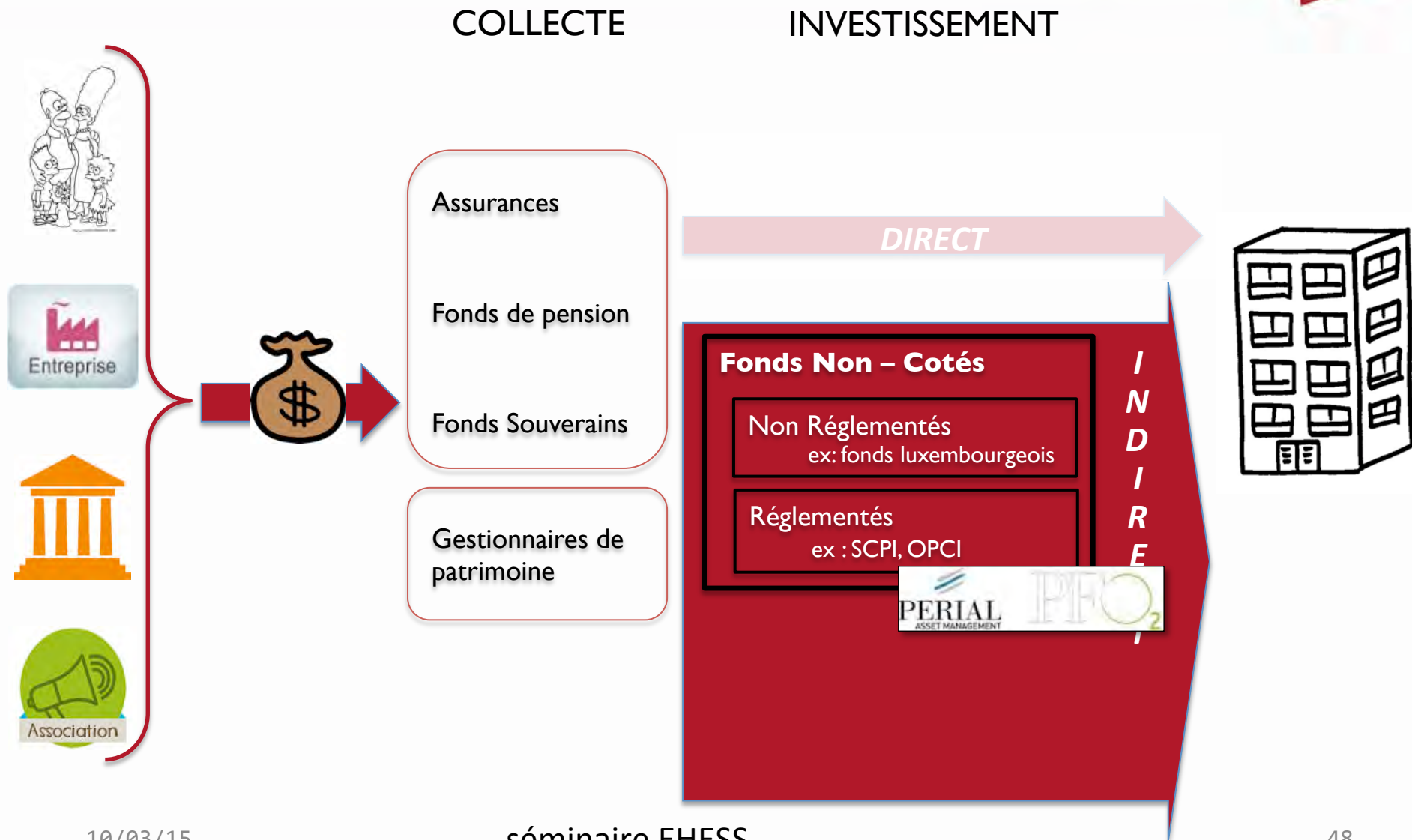
Actifs de rendement

COLLECTE

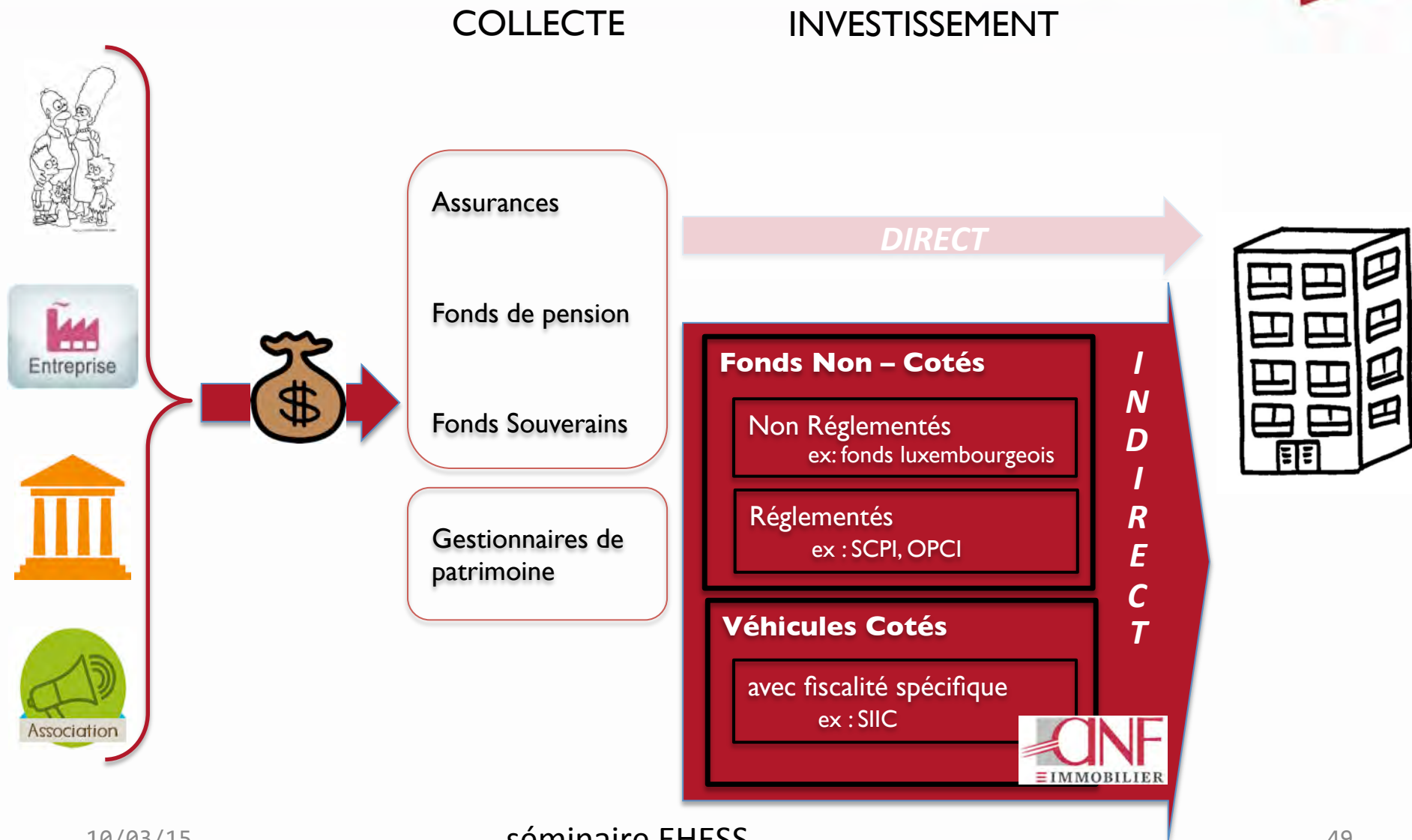
INVESTISSEMENT



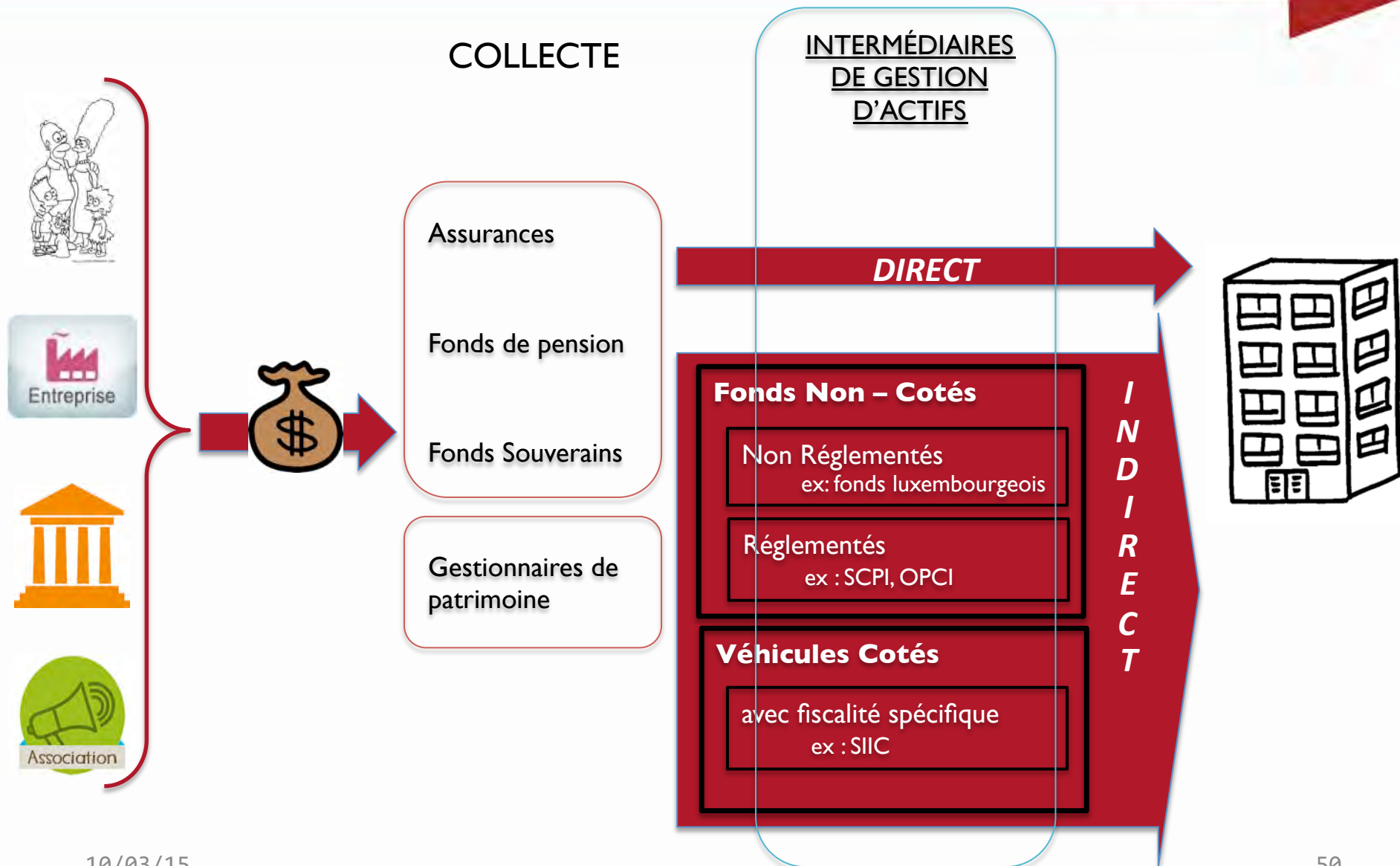
Actifs de rendement



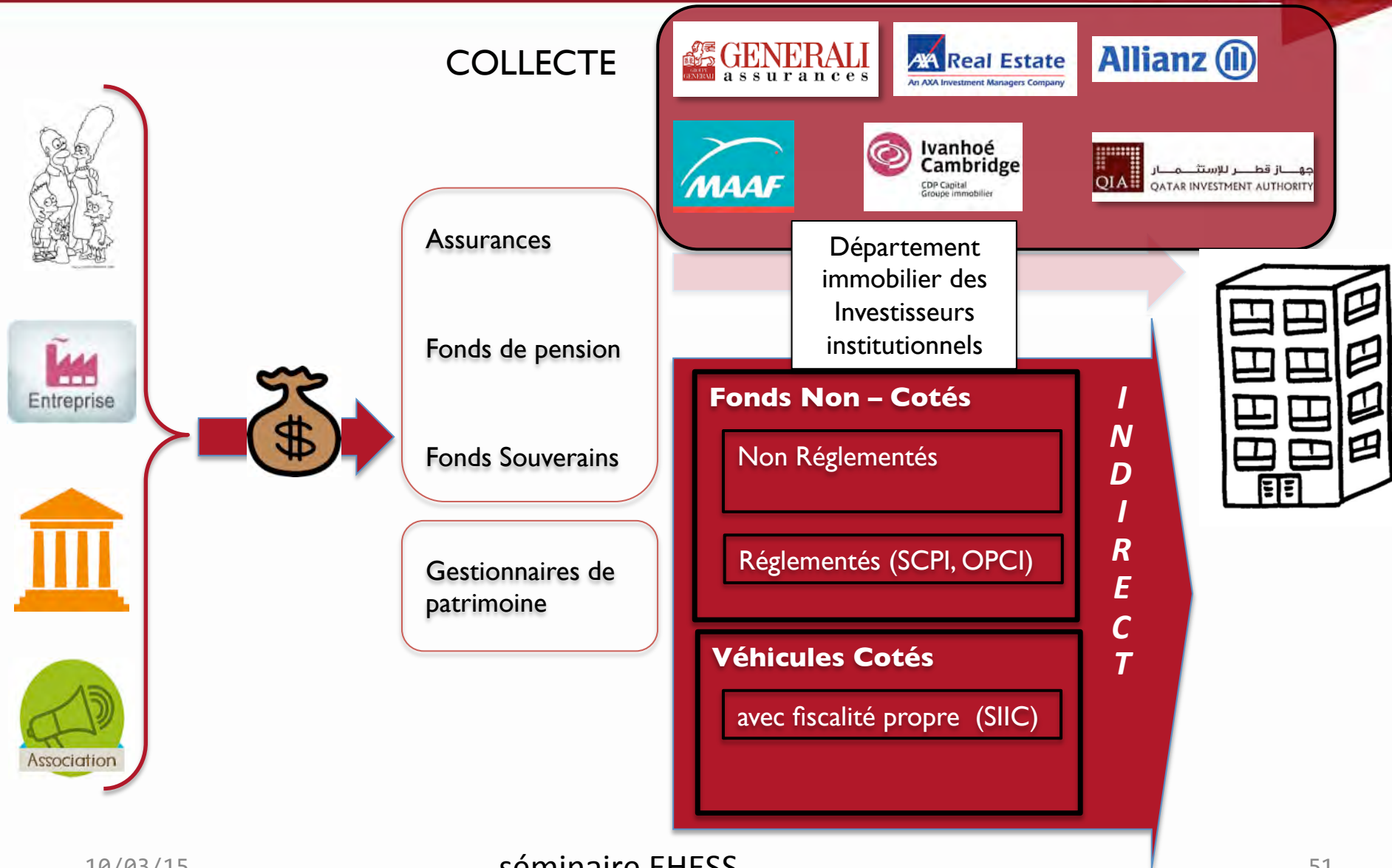
Actifs de rendement



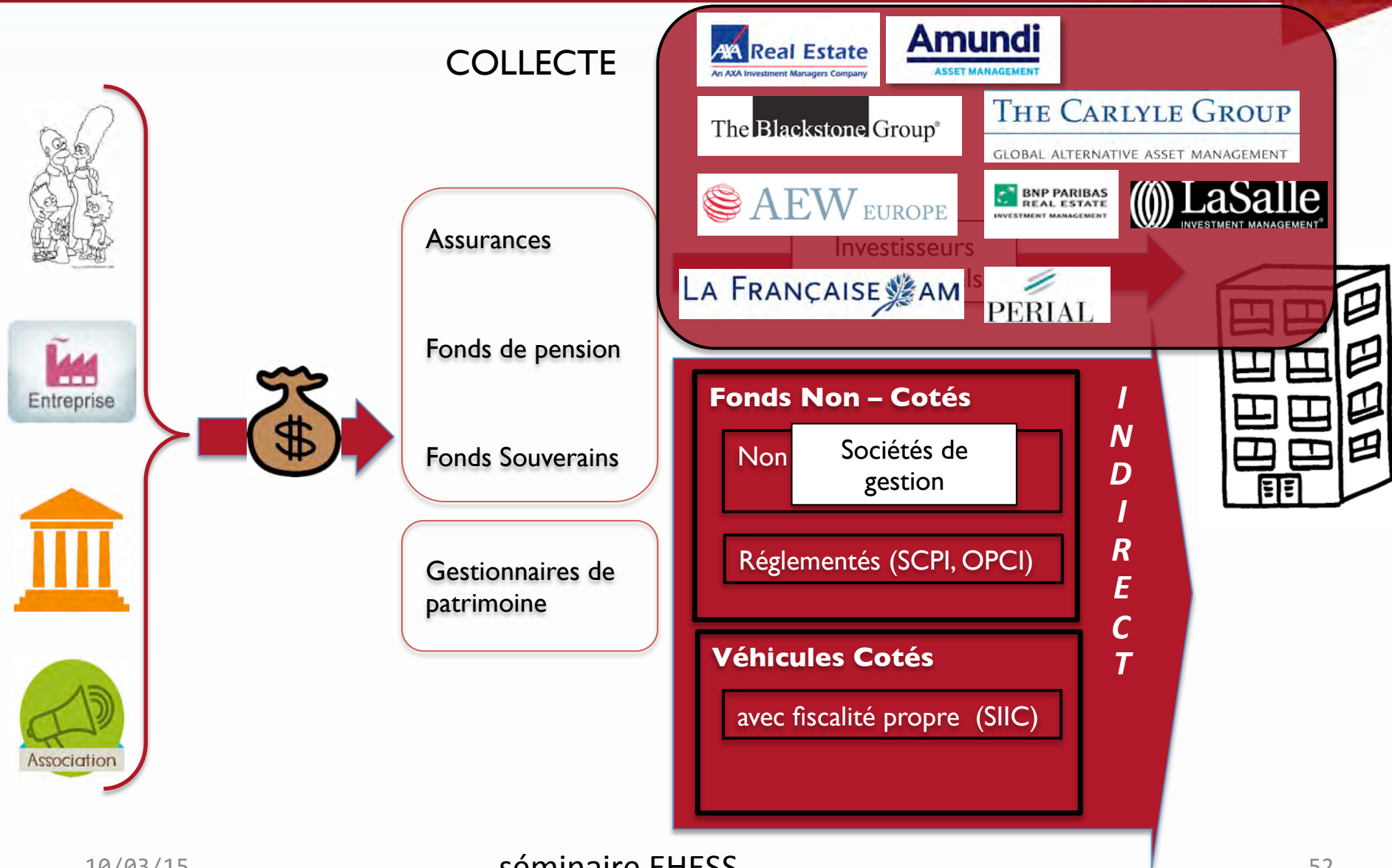
Actifs de rendement



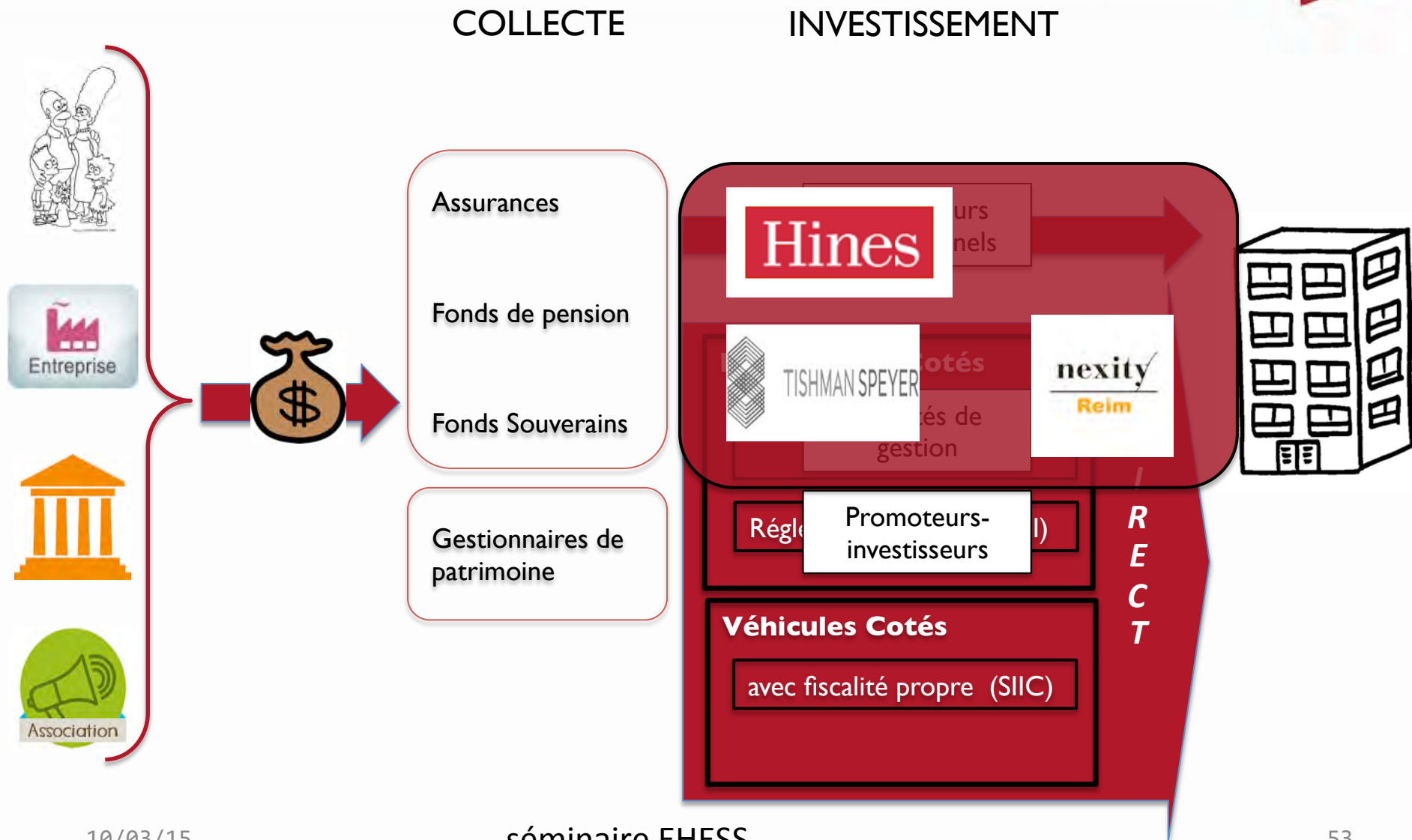
Actifs de rendement



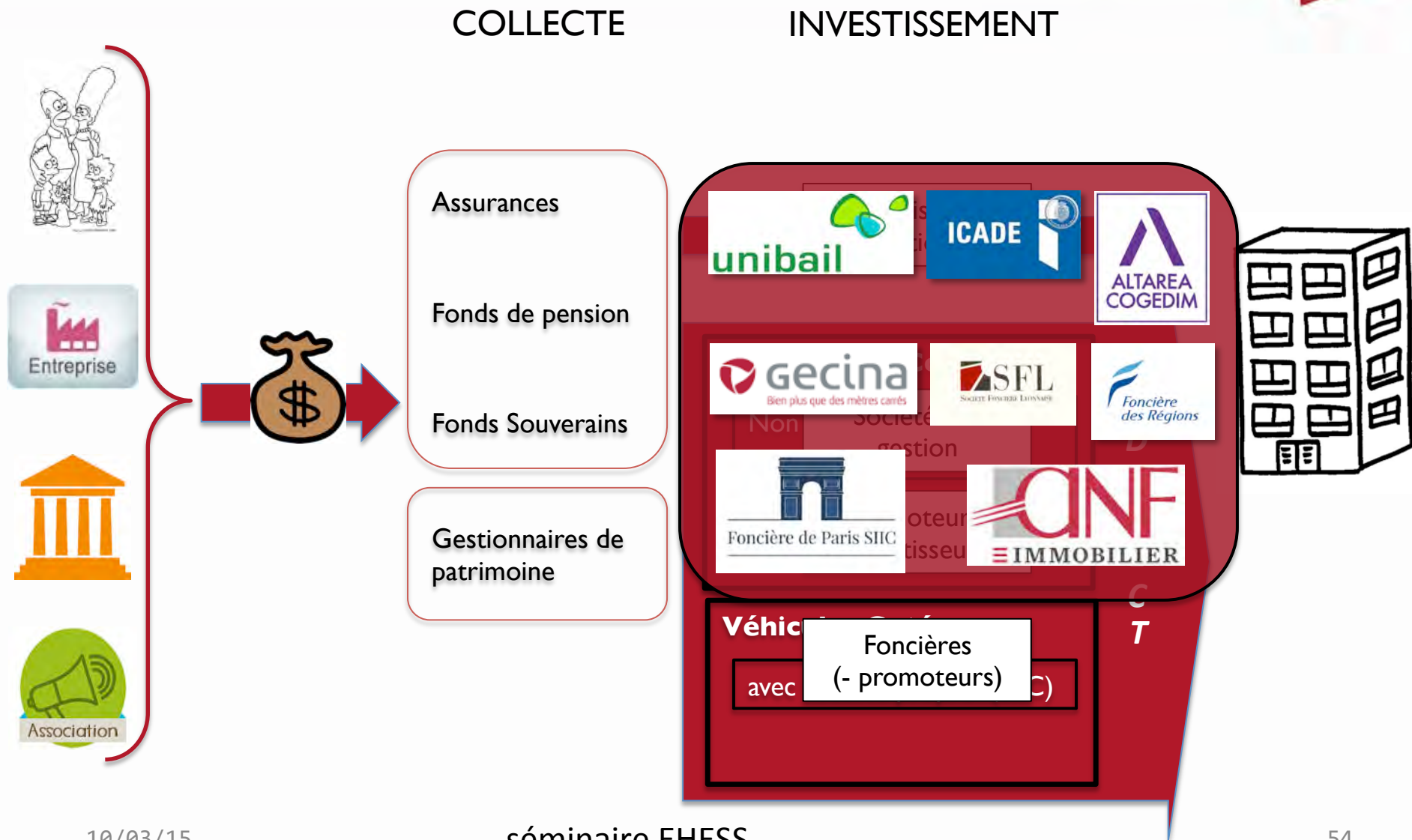
Actifs de rendement



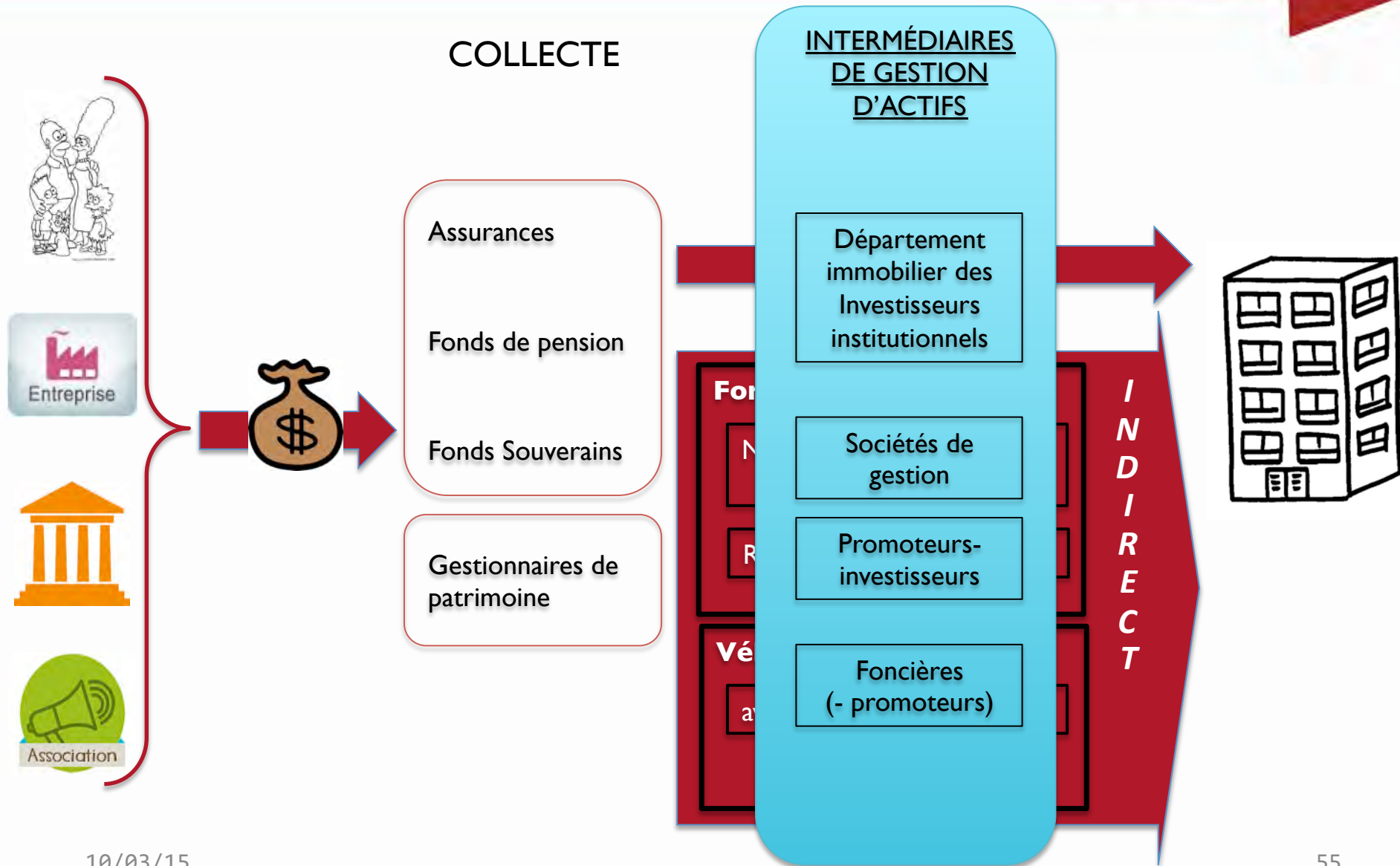
Actifs de rendement



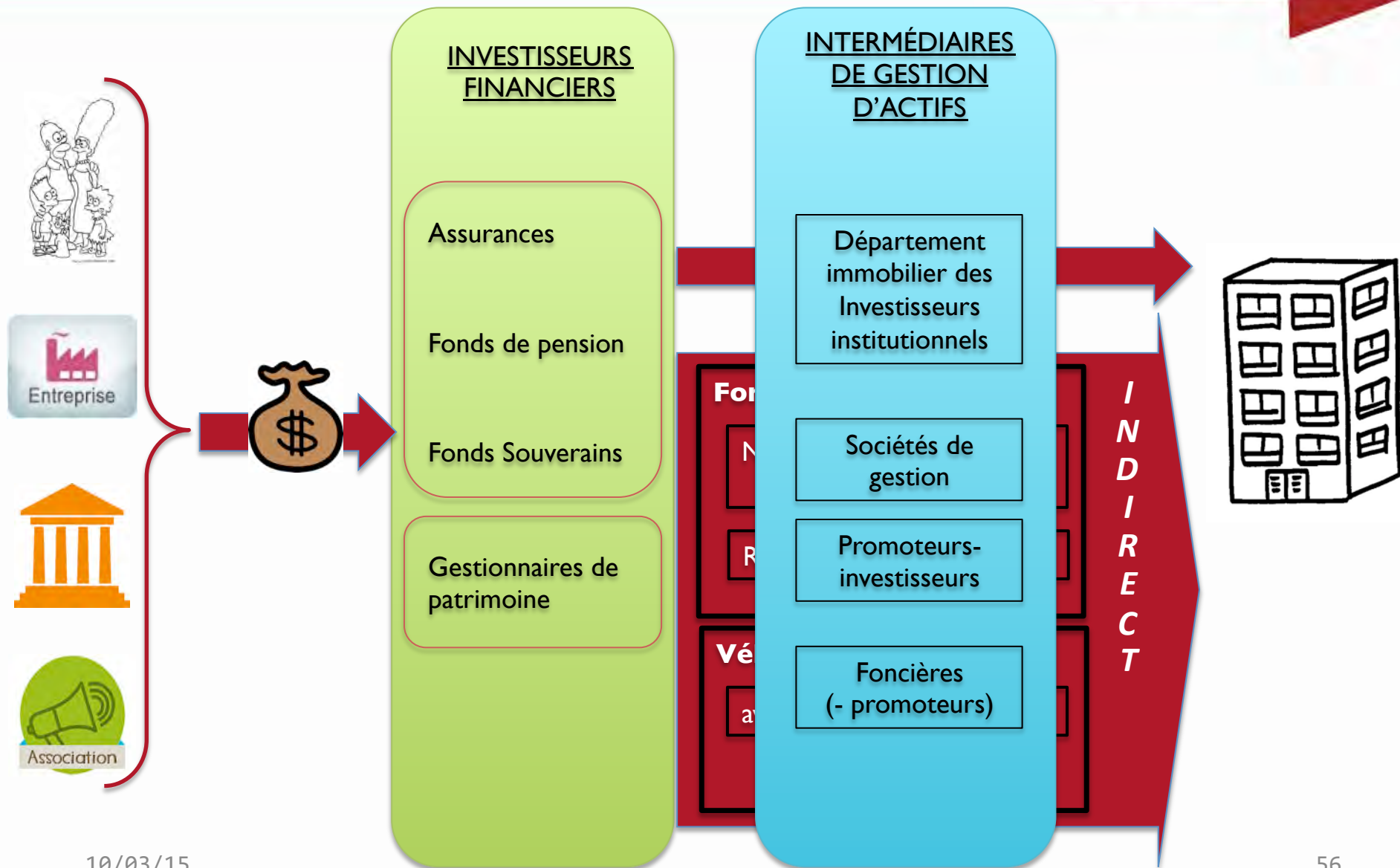
Actifs de rendement



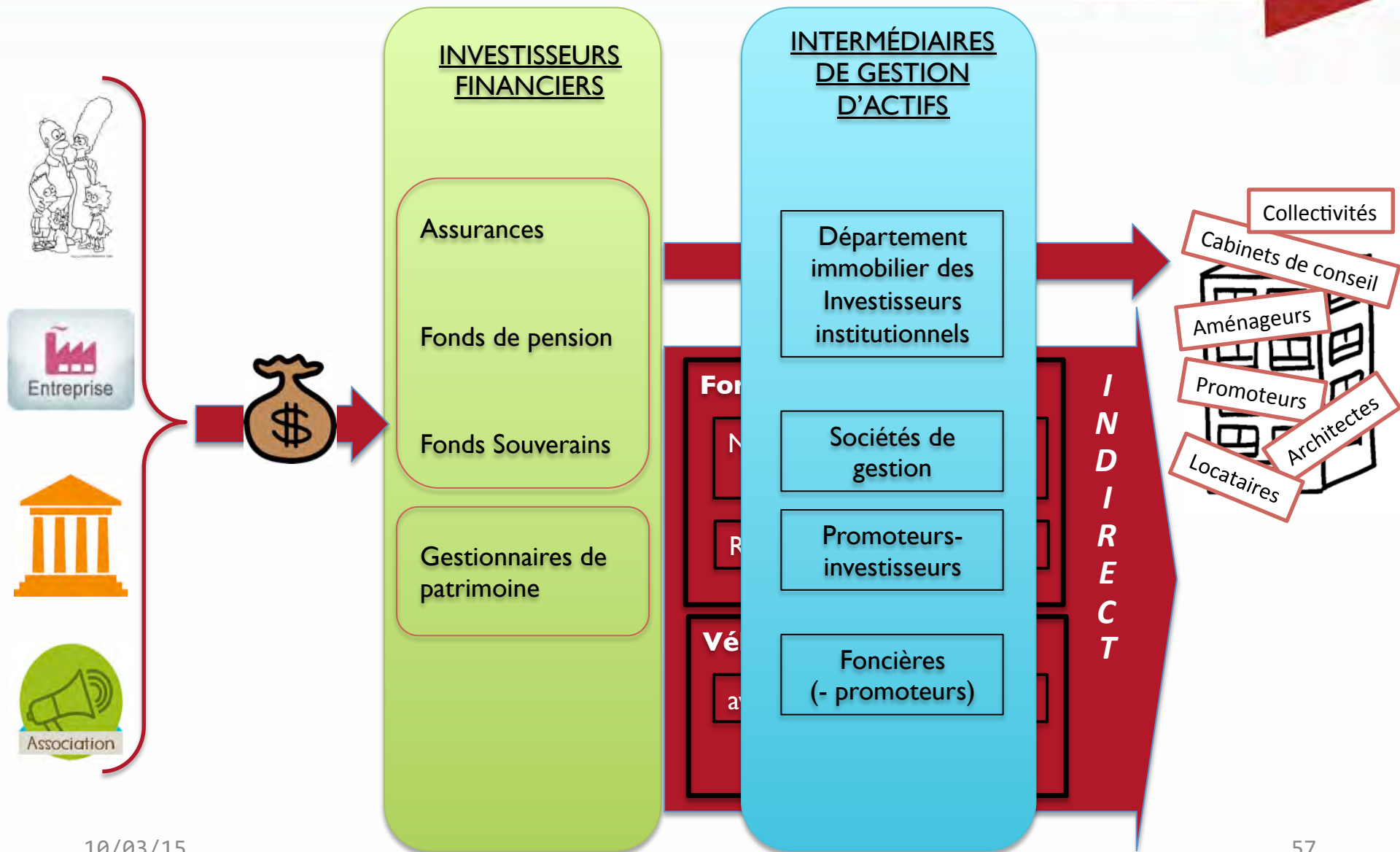
Actifs de rendement



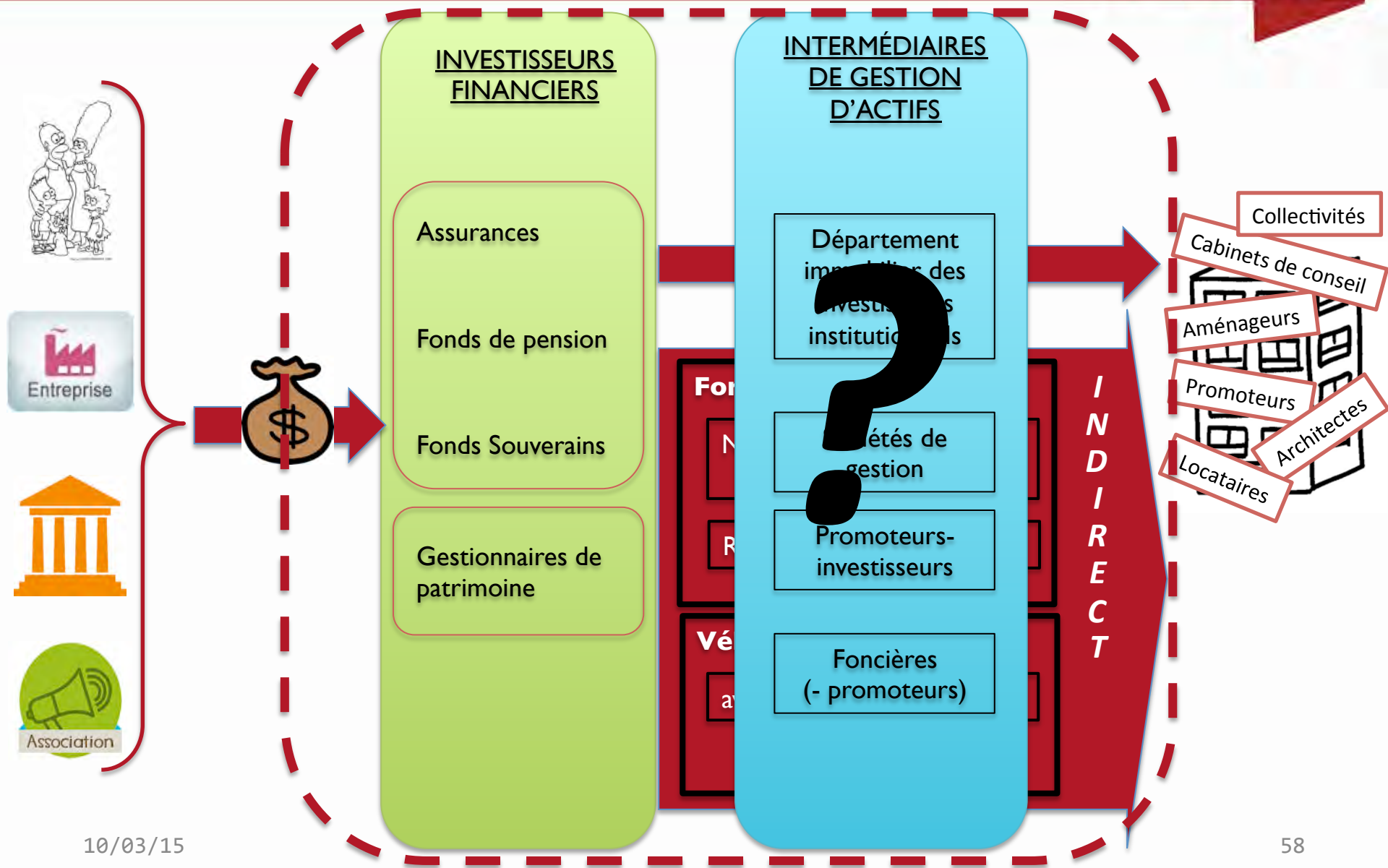
Actifs de rendement



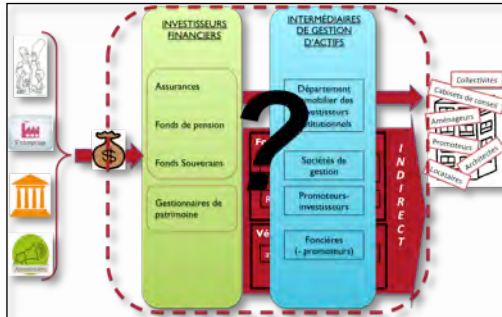
Actifs de rendement



Actifs de rendement



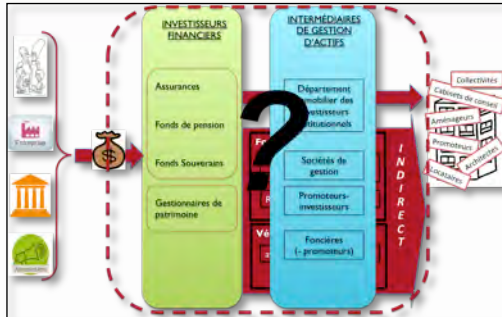
La recherche



Objectif de la recherche :

Enrichir la compréhension des *dynamiques urbaines*
→ Évolutions des *formes urbaines* & des *rapports de pouvoir*

La recherche

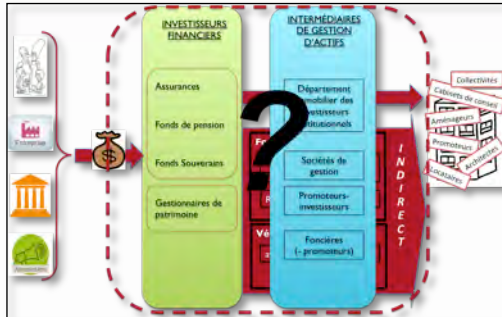


Objectif de la recherche :

Enrichir la compréhension des *dynamiques urbaines*
→ Évolutions des *formes urbaines* & des *rapports de pouvoir*

Moyen : Une analyse des effets de l'*infrastructure financière*
SUR
la *production de l'environnement construit.*

La recherche



Objectif de la recherche :

Enrichir la compréhension des **dynamiques urbaines**
→ Évolutions des **formes urbaines** & des **rapports de pouvoir**

Moyen : Une analyse des effets de l'**infrastructure financière**
SUR
la **production de l'environnement construit.**

Hypothèse I : Le traitement des immeubles par **une filière d'investissement** a des effets **sur** l'environnement construit et ses usages.

La recherche



Objectif de la recherche :

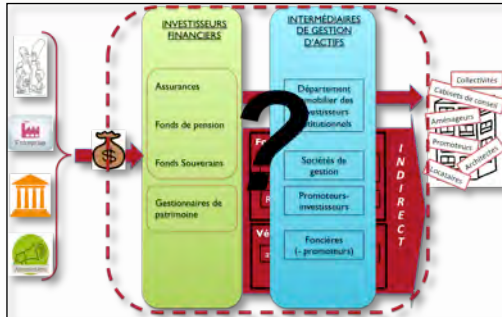
Enrichir la compréhension des **dynamiques urbaines**
→ Évolutions des **formes urbaines &** des **rapports de pouvoir**

Moyen : Une analyse des effets de l'**infrastructure financière**
SUR
la **production de l'environnement construit.**

Hypothèse 1 : Le traitement des immeubles par **une filière d'investissement** a des effets **sur** l'environnement construit et ses usages.

Hypothèse 2 : La portée des effets dépend de la **médiation** des autres acteurs de la production urbaine confrontés à cette filière d'investissement.

La recherche



Objectif de la recherche :

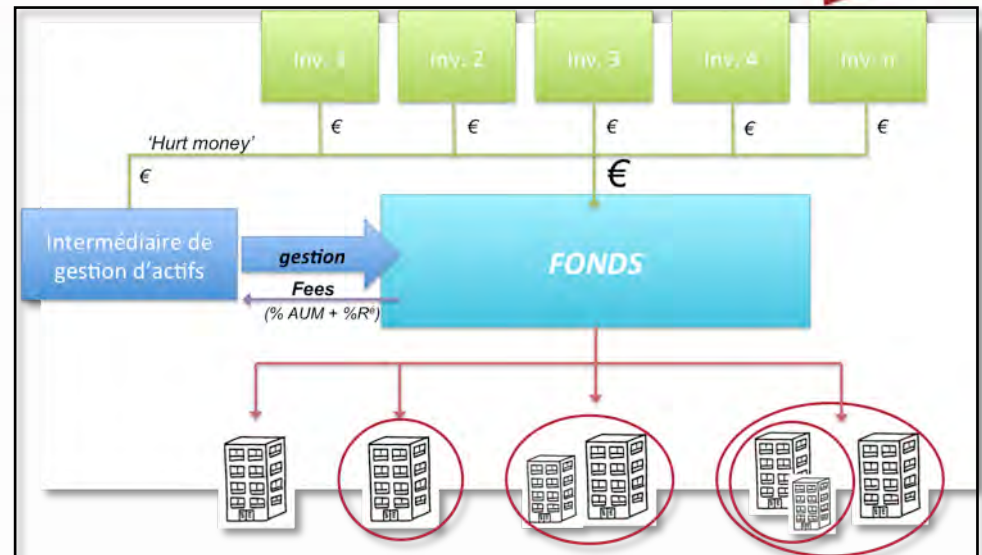
Enrichir la compréhension des **dynamiques urbaines**
→ Évolutions des **formes urbaines** & des **rapports de pouvoir**

Moyen : Une analyse des effets de l'**infrastructure financière**
SUR
la **production de l'environnement construit.**

Hypothèse 1 : Le traitement des immeubles par **une filière d'investissement** a des effets **sur** l'environnement construit et ses usages.

Hypothèse 2 : La portée des effets dépend de la **médiation** des autres acteurs de la production urbaine confrontés à cette filière d'investissement.

III. Une industrie de l'investissement



Une industrie de l'investissement

1. Un mandat de gestion

Une industrie de l'investissement

1. Un mandat de gestion



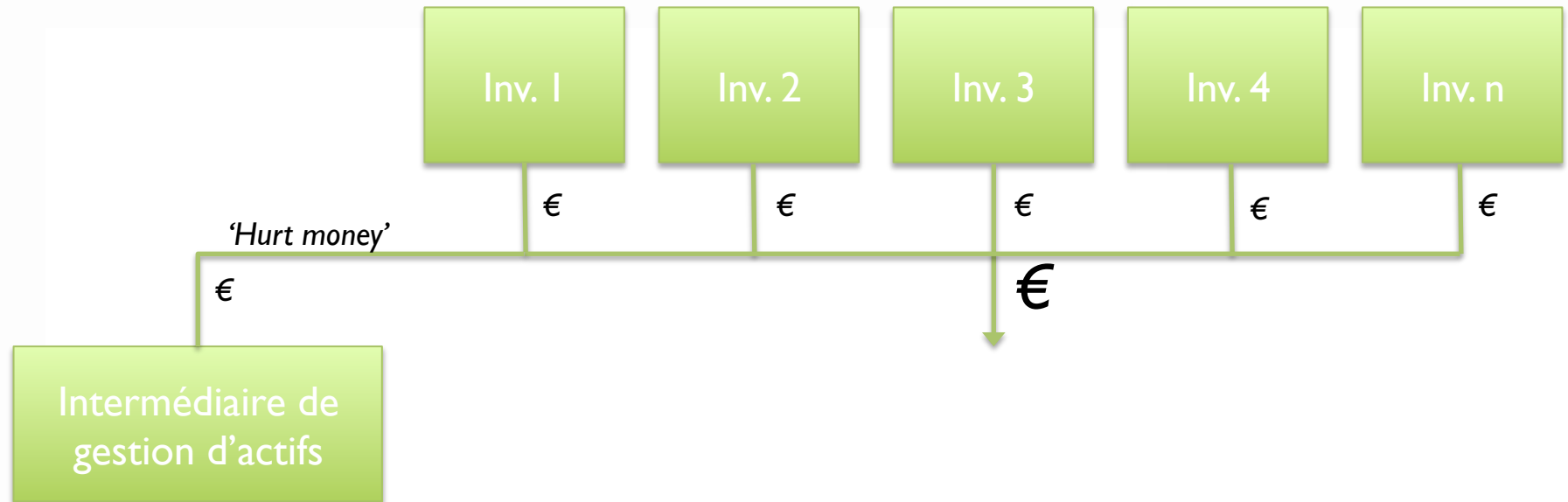
Une industrie de l'investissement

1. Un mandat de gestion



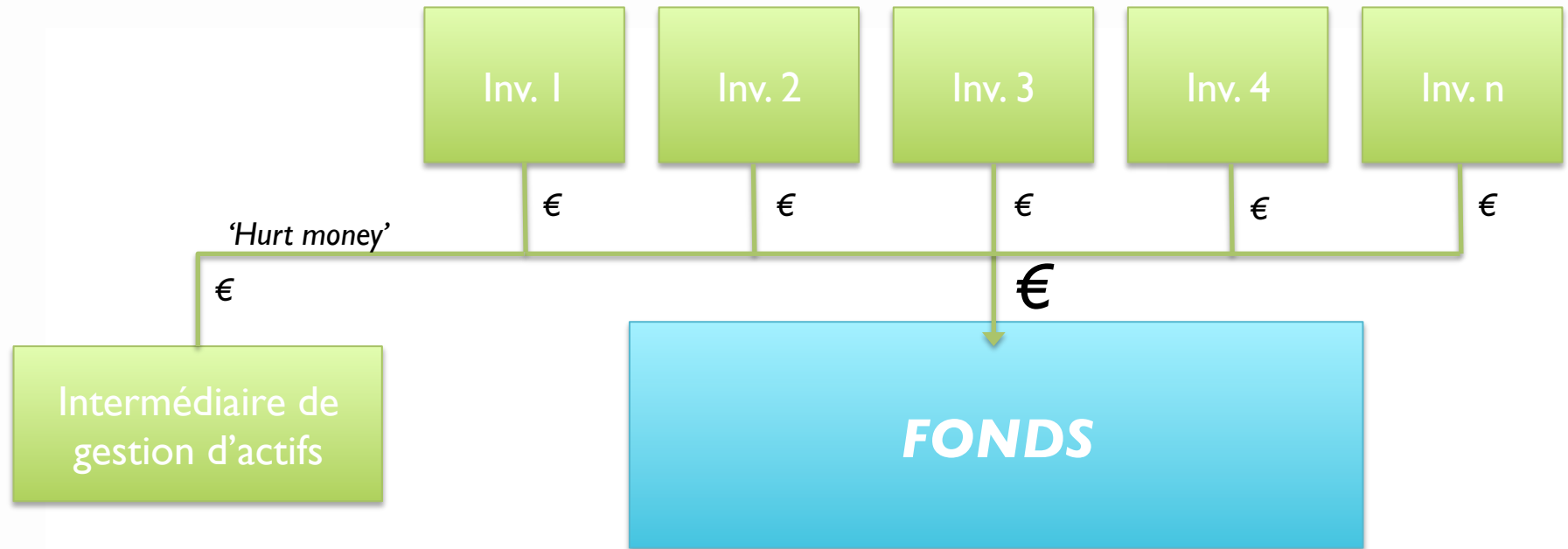
Une industrie de l'investissement

1. Un mandat de gestion



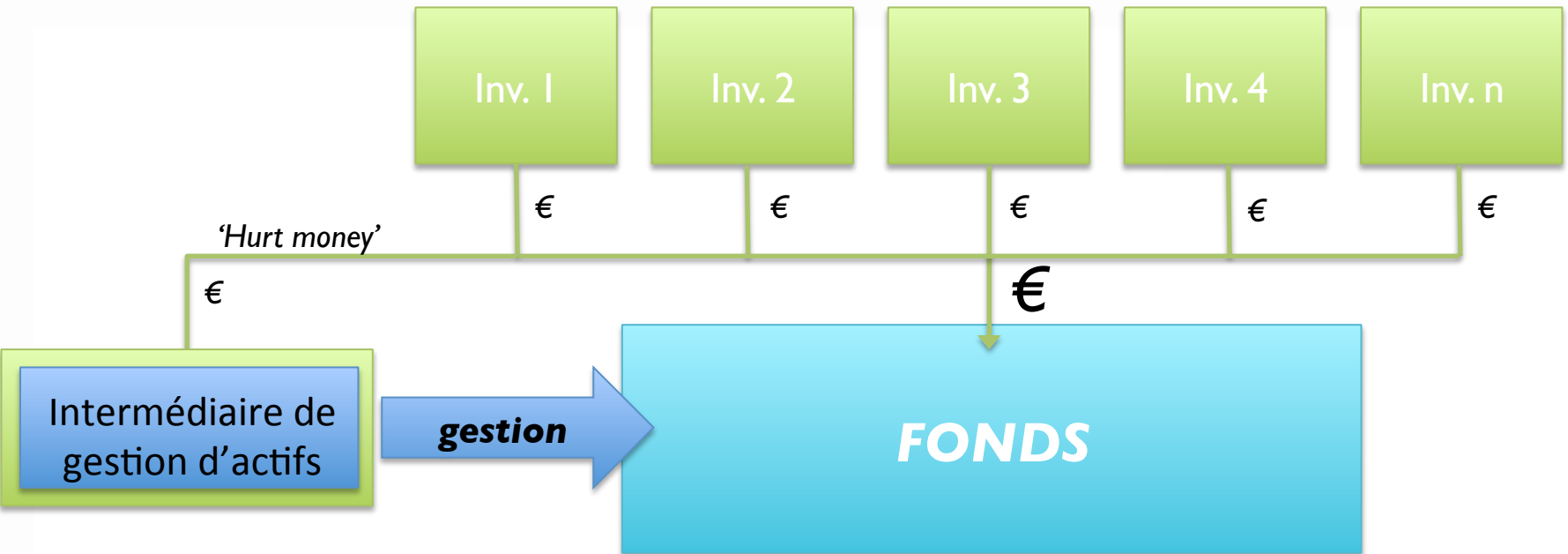
Une industrie de l'investissement

1. Un mandat de gestion



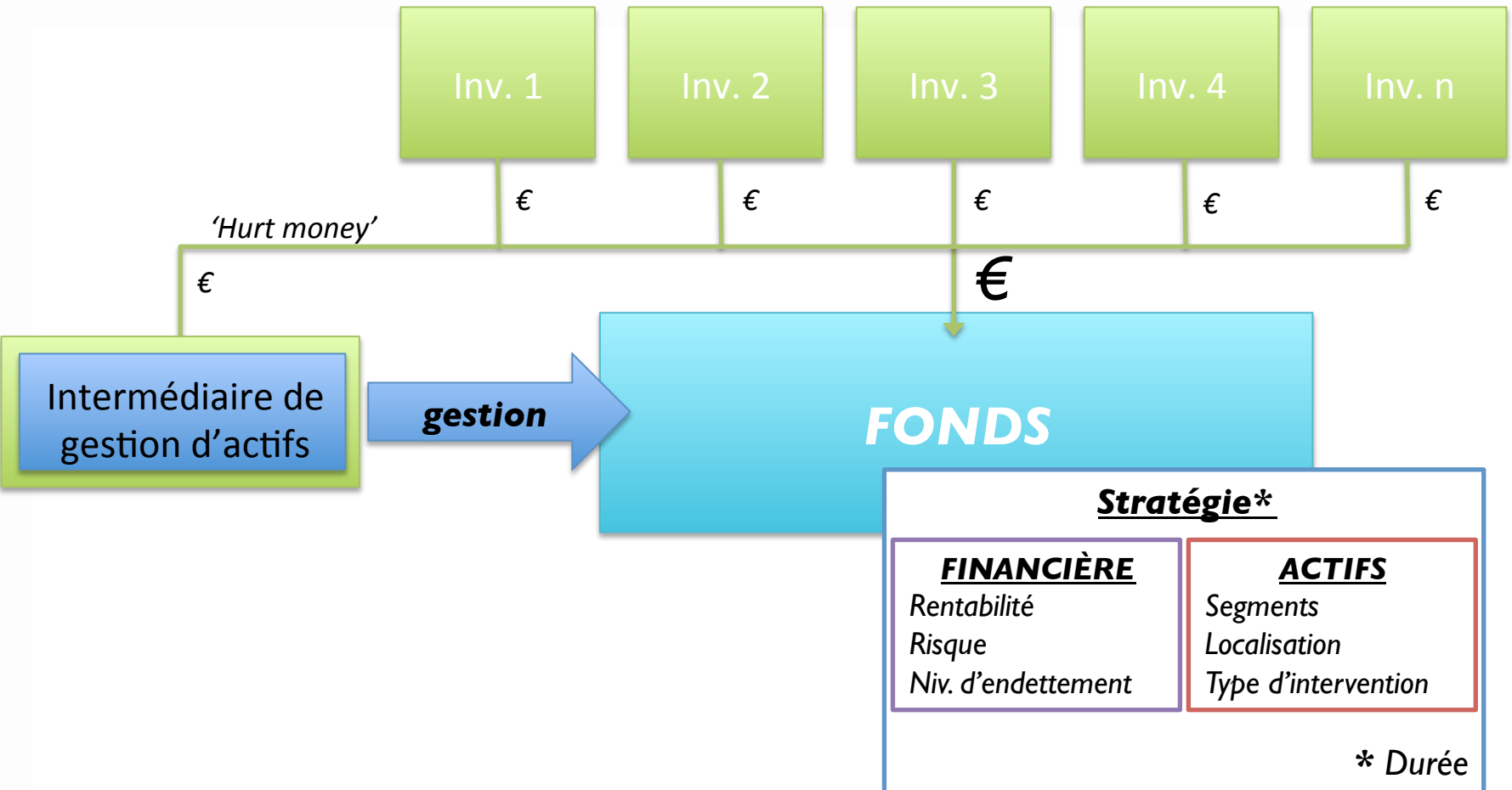
Une industrie de l'investissement

1. Un mandat de gestion



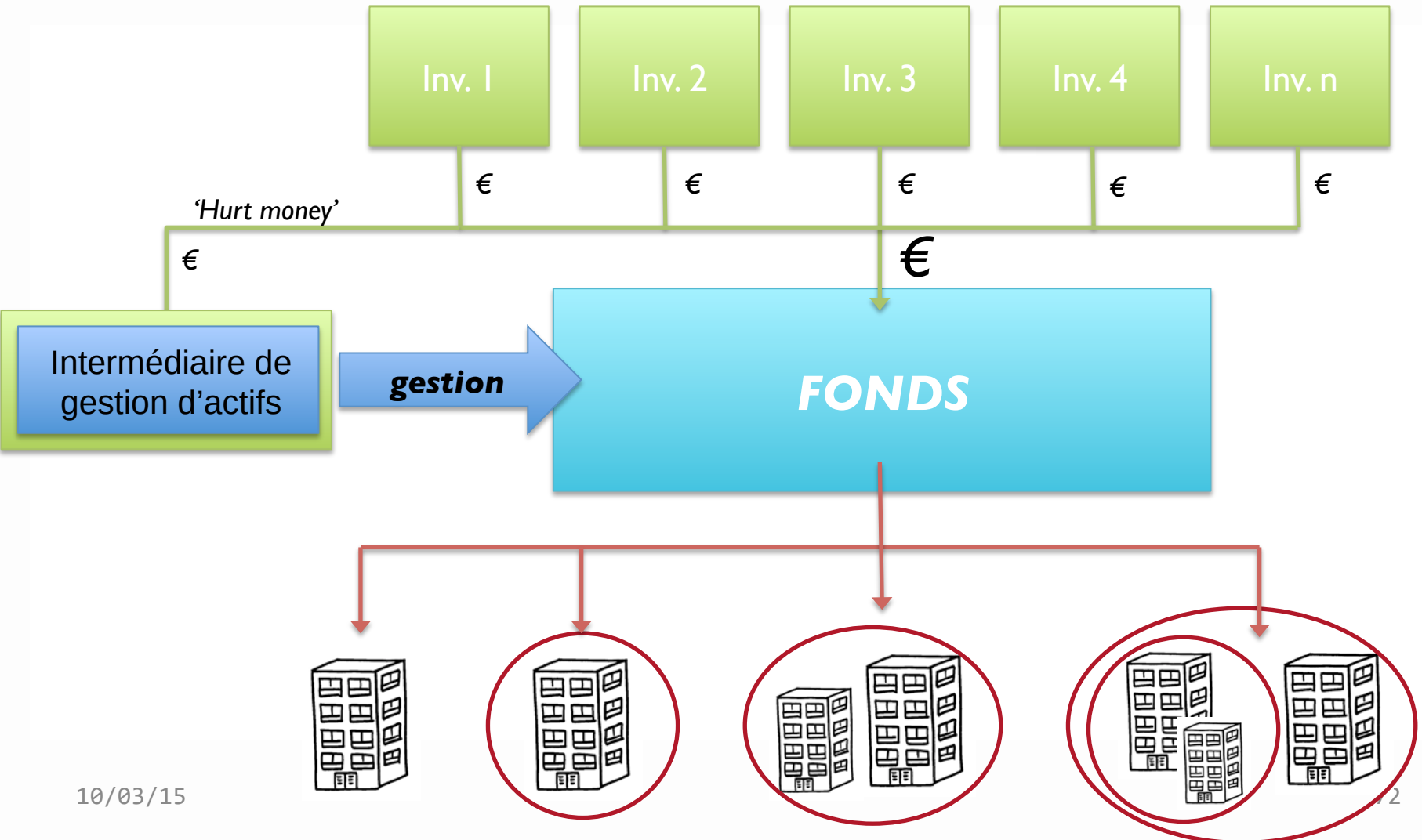
Une industrie de l'investissement

1. Un mandat de gestion



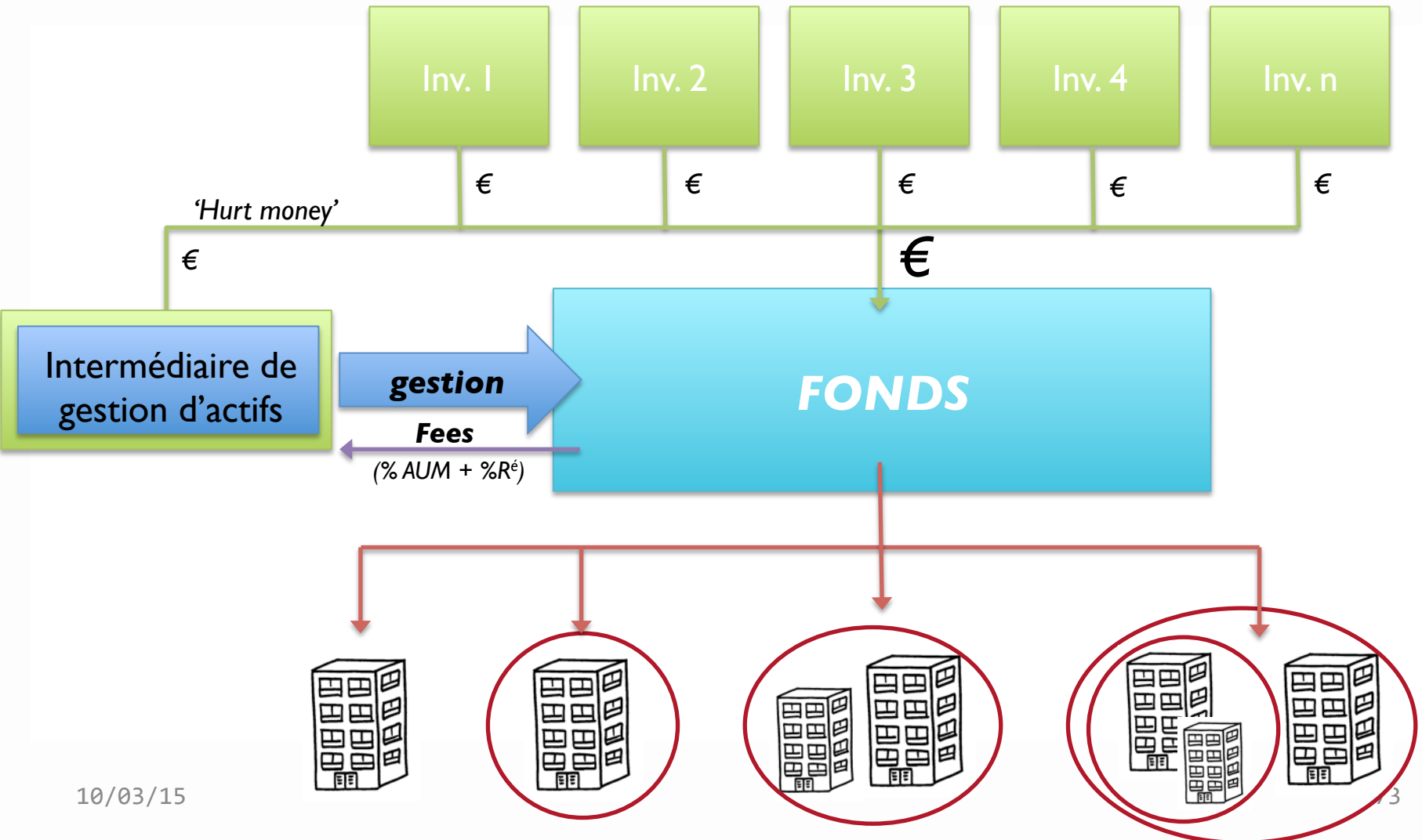
Une industrie de l'investissement

1. Un mandat de gestion



Une industrie de l'investissement

1. Un mandat de gestion



Une industrie de l'investissement

1. Un mandat de gestion
2. Une organisation industrielle

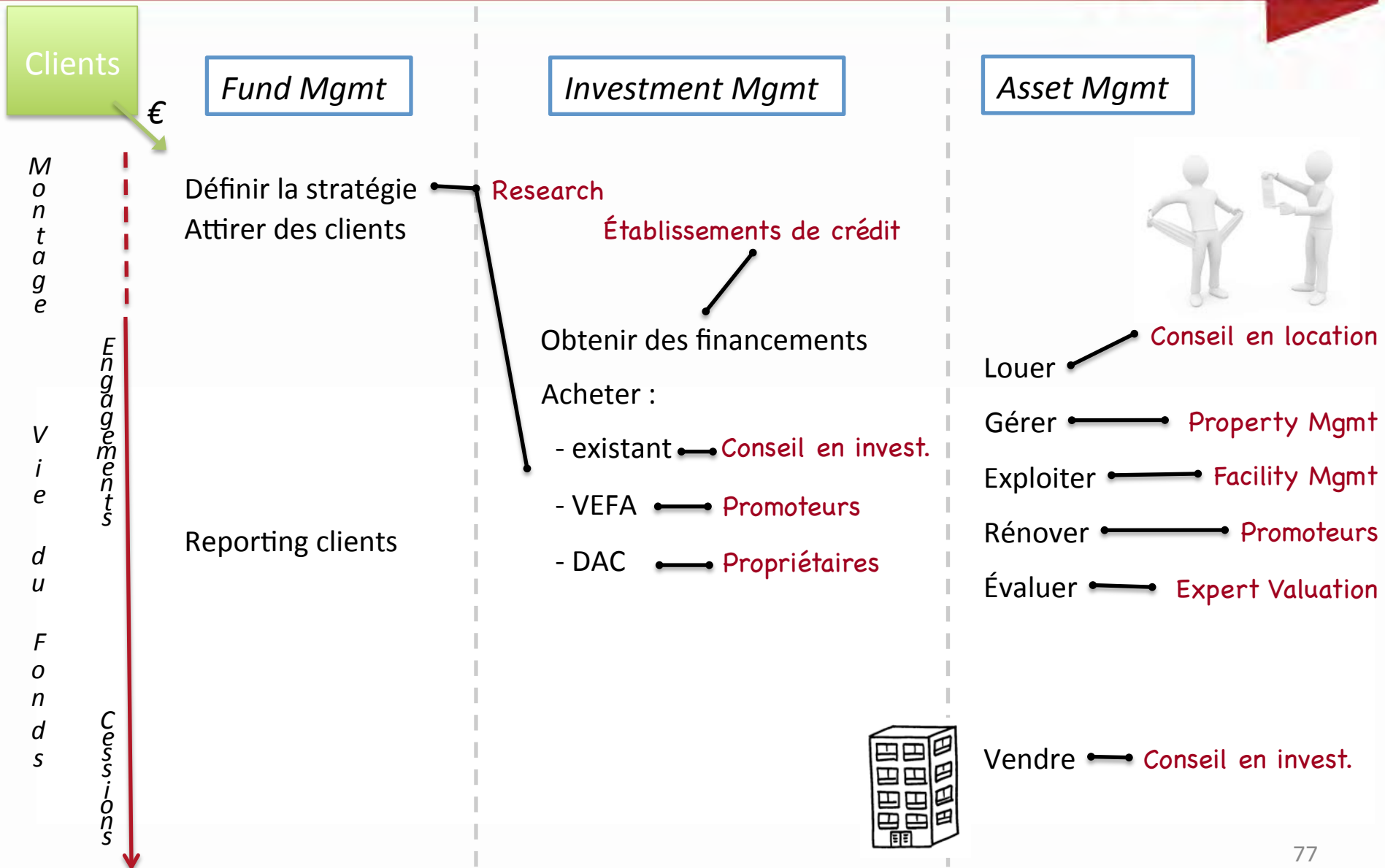
Une industrie de l'investissement

1. Un mandat de gestion
2. Une organisation industrielle

Une industrie de l'investissement

1. Un mandat de gestion
2. Une organisation industrielle
 - ◆ Une division des tâches

Une industrie de l'investissement



Une industrie de l'investissement

1. Un mandat de gestion
2. Une organisation industrielle
 - ◆ Une division des tâches
 - ◆ Une spécialisation des produits d'investissement

Une industrie de l'investissement

monoligne

Ex: logistique



bilignes

*Ex: commerce
& bureaux*



multilignes



REAL ASSETS
AXA Selectiv' Immo

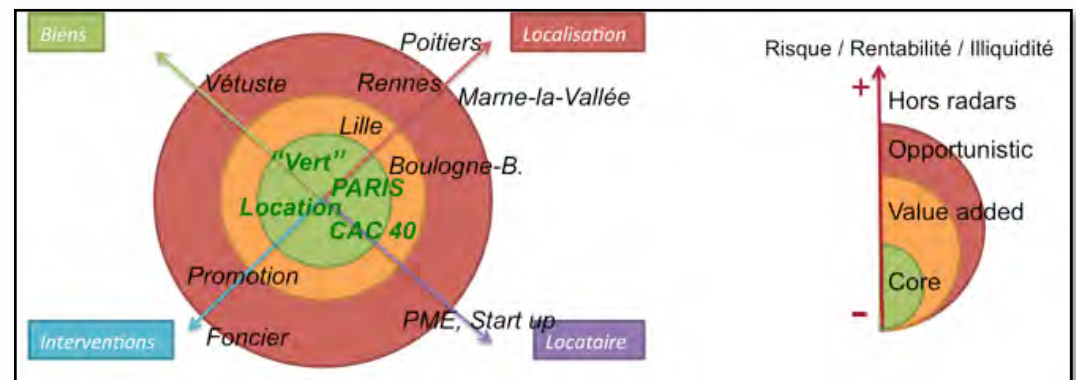
Répartition sectorielle des actifs immobiliers physiques



Une industrie de l'investissement

1. Un mandat de gestion
2. Une organisation industrielle
3. Une intermédiation entre finance et immobilier

IV. Mise en actif et ré-ordonnancement financier des espaces urbains



Le ré-ordonnancement financier des espaces urbains



Le ré-ordonnancement financier des espaces urbains

PFO₂

IVRY SUR SEINE (94) – Le Flavia

Acquisition : 27 janvier 2015

Chiffres clés

Prix d'acquisition : 76 860 000 €

Rendement Net : 5,81, %

Description

- ✓ immeuble de bureau
- ✓ Surface utile de 16 355m²
- ✓ 241 parkings sous-sol
- ✓ Immeuble achevé en 2008, sous garantie décennale

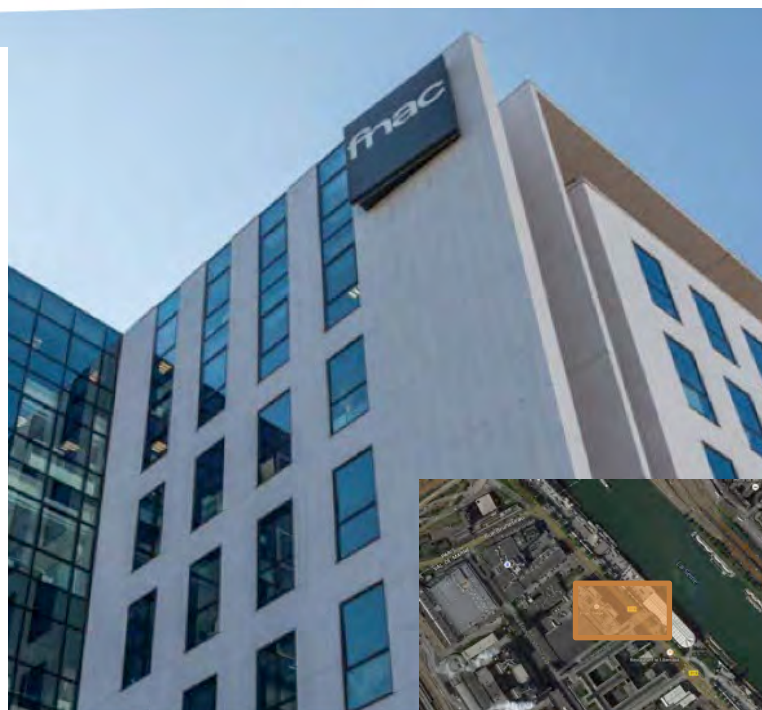
Situation

16/23 quai Marcel Boyer, Ivry sur Seine - 94

En première ligne sur la Seine

1 locataire :

- ✓ FNAC (siège social)
- ✓ Bail ferme de 6 ans, sans possibilité de résiliation avant le 30/06/2020



Le ré-ordonnancement financier des espaces urbains

PFO₂

IVRY SUR SEINE (94) – Le Flavia

Acquisition : 27 janvier 2015

Chiffres clés

Prix d'acquisition : 76 860 000 €

Rendement Net : 5,81, %

Description

- ✓ immeuble de bureau
- ✓ Surface utile de 16 355m²
- ✓ 241 parkings sous-sol
- ✓ Immeuble achevé en 2008, sous garantie décennale

Situation

16/23 quai Marcel Boyer, Ivry sur Seine - 94

En première ligne sur la Seine

1 locataire :

- ✓ FNAC (siège social)
- ✓ Bail ferme de 6 ans, sans possibilité de résiliation avant le 30/06/2020



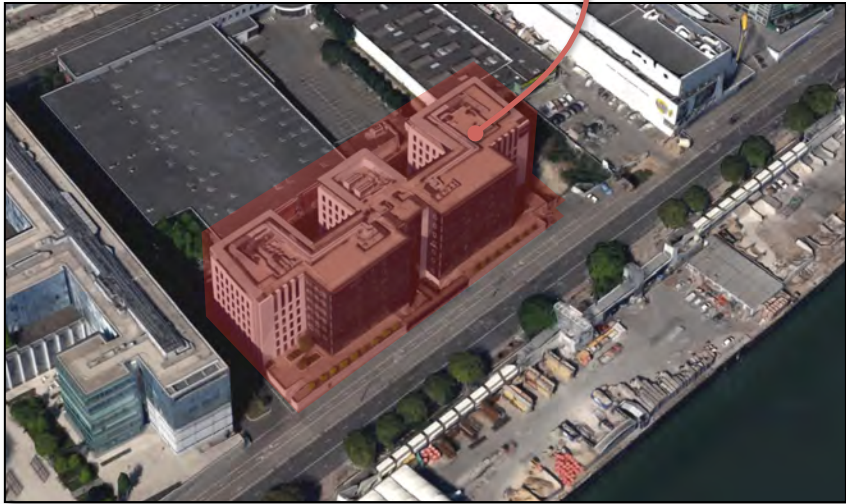
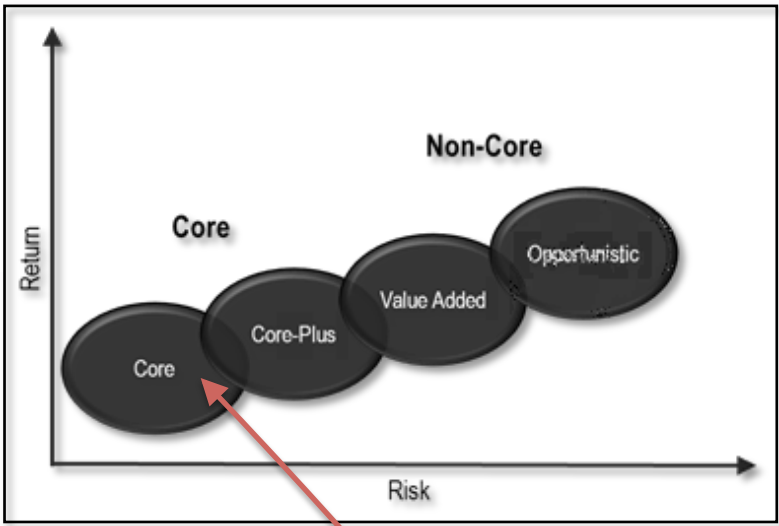
*“L'outil numéro 1 de la gestion, **c'est le business plan, et à l'intérieur le modèle de cash flow**, (...) c'est-à-dire notre outil numéro un, qui est **l'expression chiffrée de la stratégie de l'immeuble d'un asset manager.**” 016*

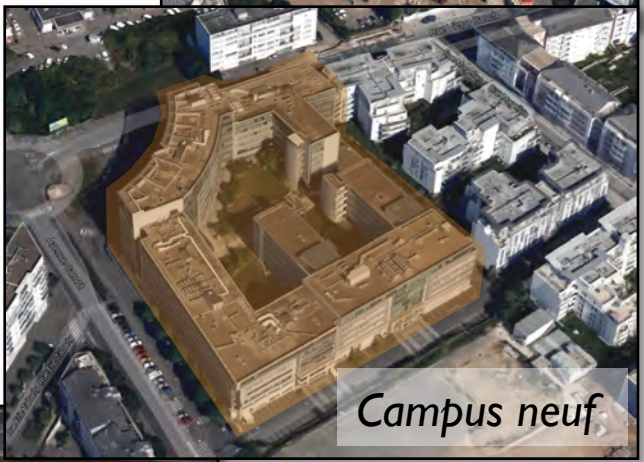
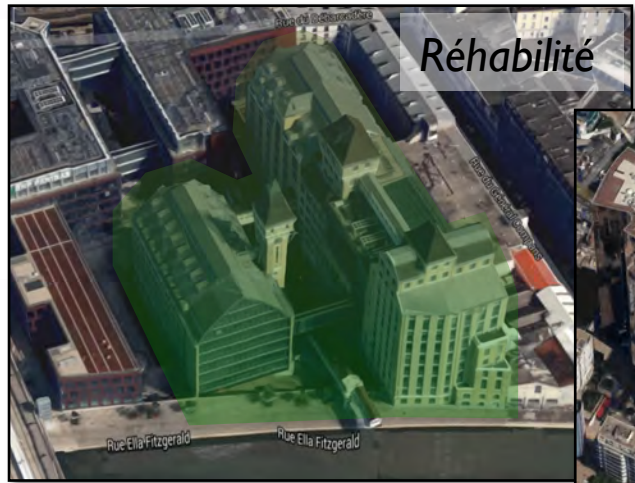
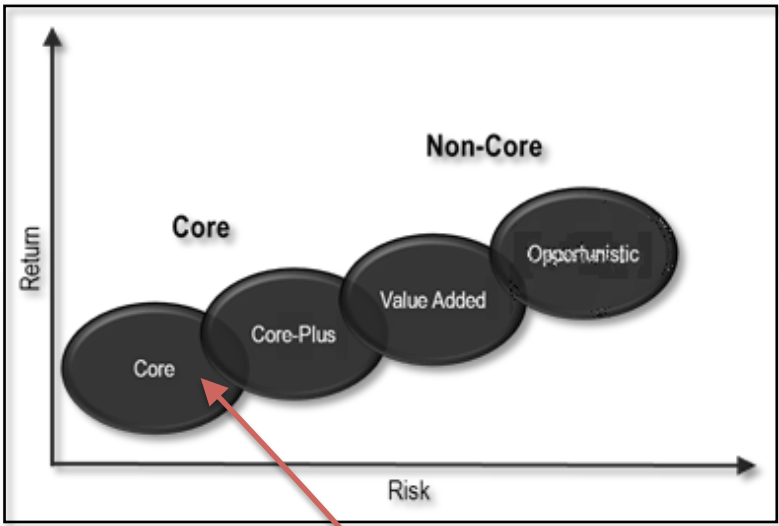
$$V_0 = \sum_p^n \frac{Rp}{(1+a)^p} + \frac{Vn}{(1+a)^n}$$

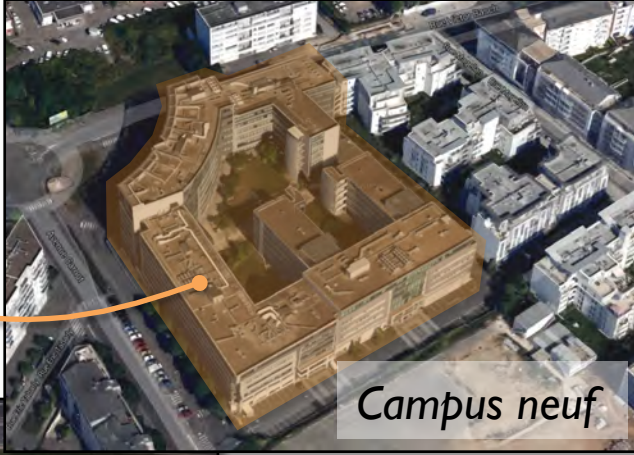
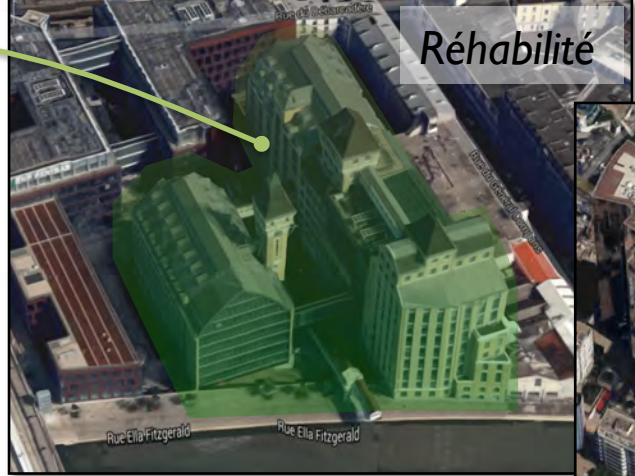
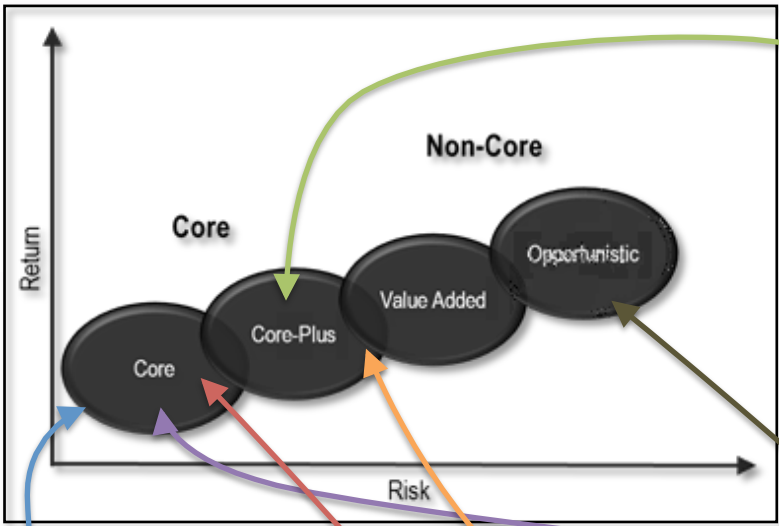
Le ré-ordonnancement financier des espaces urbains

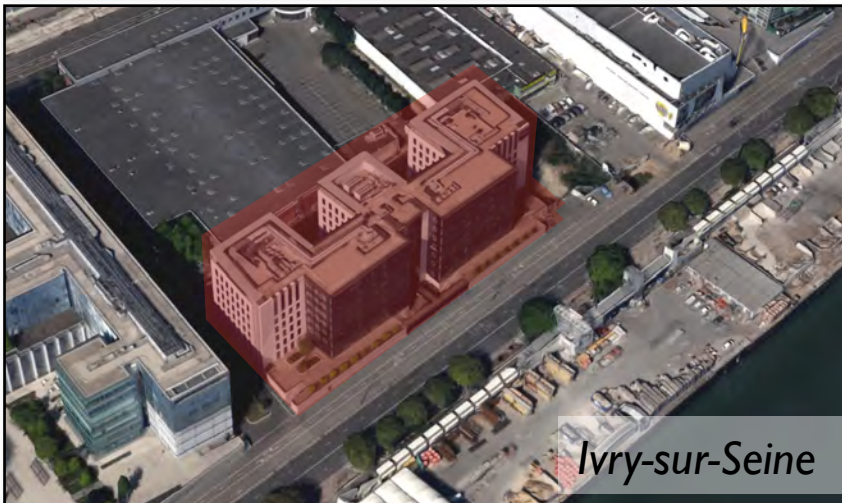
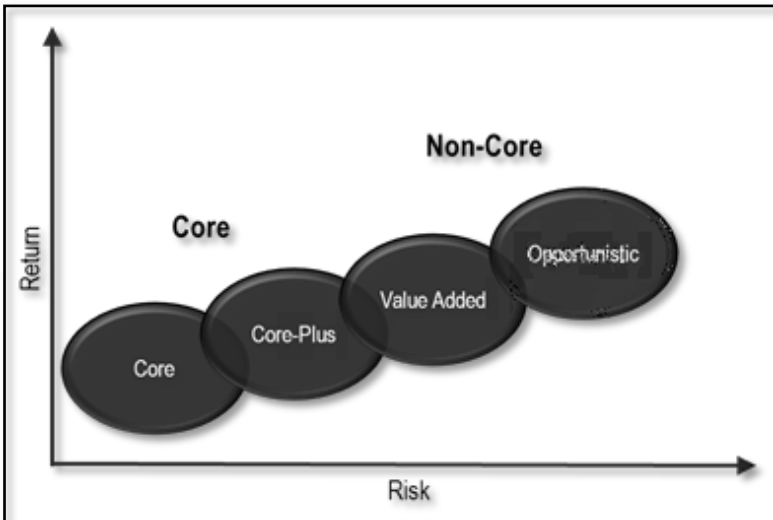


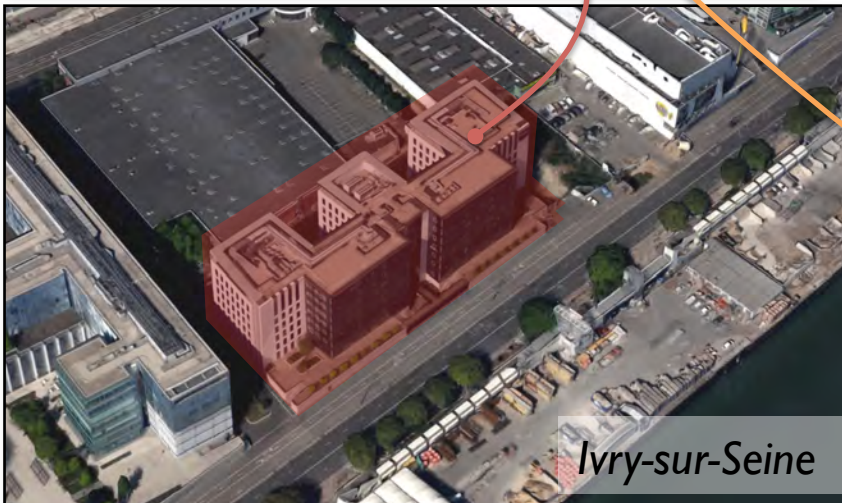
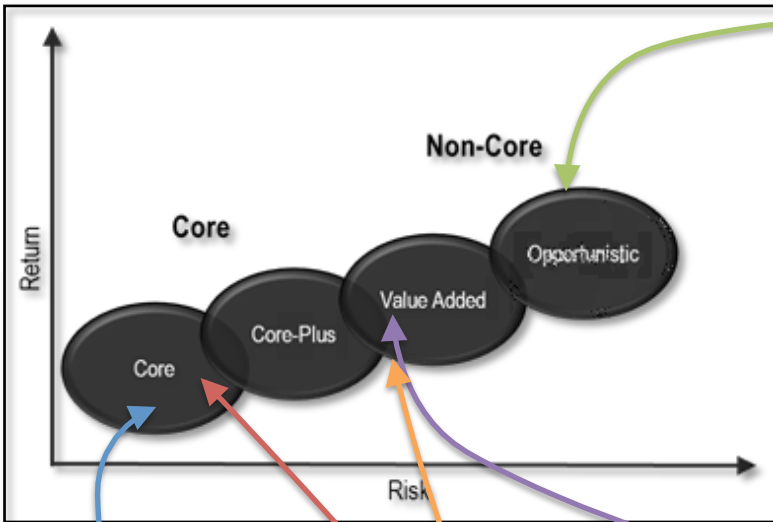


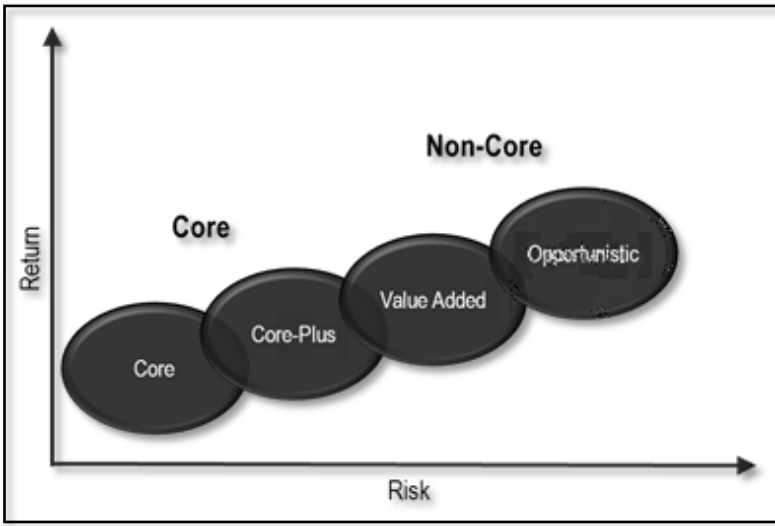


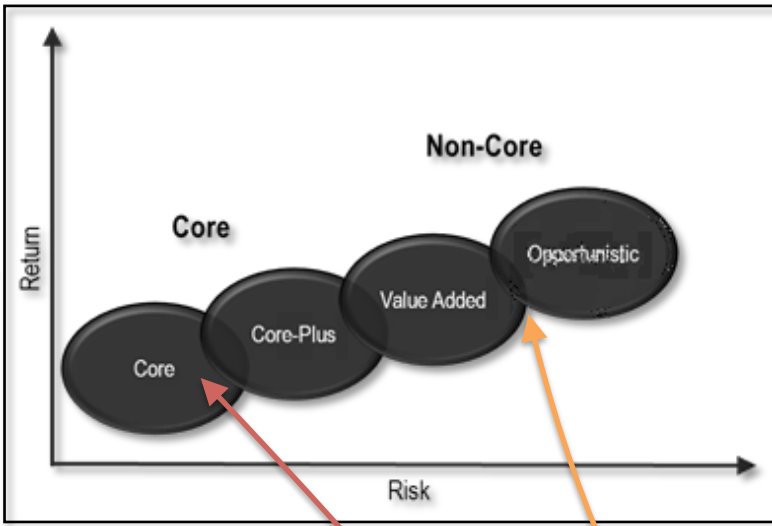












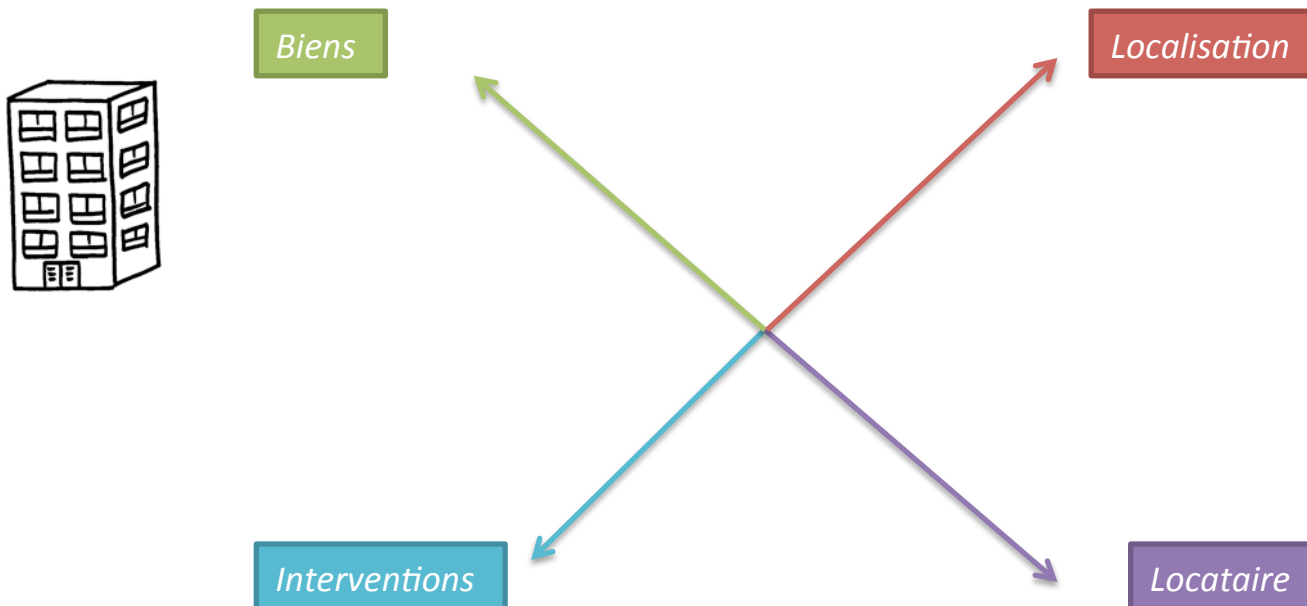
“Le profil de l'utilisateur de nos locaux ça compte pour un asset manager qui peut apprécier la pérennité **d'une grande entreprise cotée en triple A plutôt qu'un immeuble avec de nombreux locataires pas très fiables.**” 009

“Dans notre organisation, les utilisateurs sont **des grands utilisateurs, multinationales, grands cabinets d'avocats et des entreprises du CAC.** (...) on a une cellule corporate outreach qui vise à **maintenir le contact avec les grands locataires et les institutionnels** pour anticiper les besoins.” 007



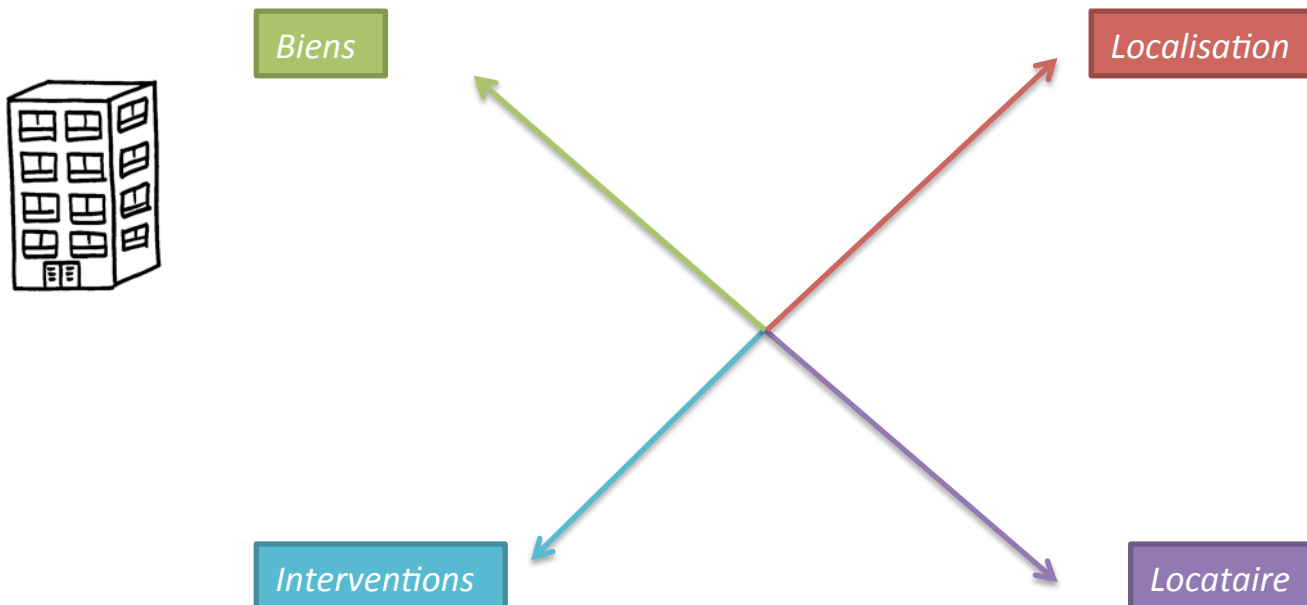
Le ré-ordonnancement financier des espaces urbains

- Des **objets socio-techniques complexes avec des dimensions multiples** (des formes physiques, des villes, des locataires, des usages, etc.)



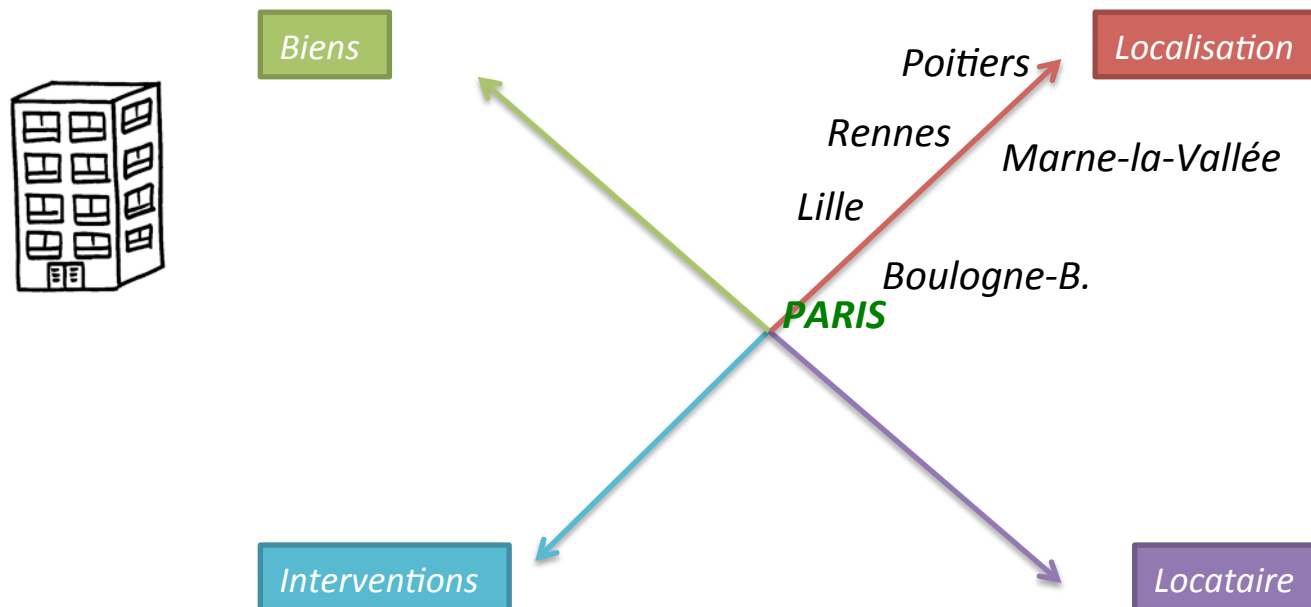
Le ré-ordonnancement financier des espaces urbains

- Des **objets socio-techniques complexes avec des dimensions multiples** (des formes physiques, des villes, des locataires, des usages, etc.)
- soumis à un travail de **commensuration** [catégorisation + quantification - *Espeland & Stevens, 1998*]



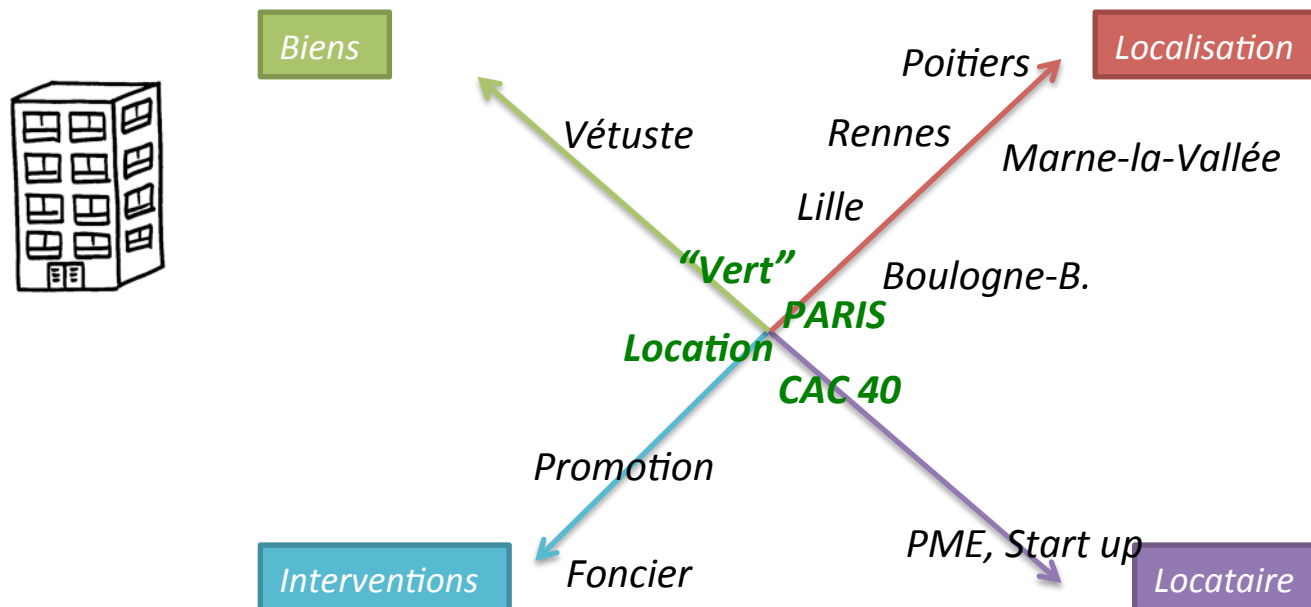
Le ré-ordonnancement financier des espaces urbains

- Des **objets socio-techniques complexes avec des dimensions multiples** (des formes physiques, des villes, des locataires, des usages, etc.)
- soumis à un travail de **commensuration** [catégorisation + quantification - *Espeland & Stevens, 1998*]



Le ré-ordonnancement financier des espaces urbains

- Des **objets socio-techniques complexes avec des dimensions multiples** (des formes physiques, des villes, des locataires, des usages, etc.)
- soumis à un travail de **commensuration** [catégorisation + quantification - Espeland & Stevens, 1998]

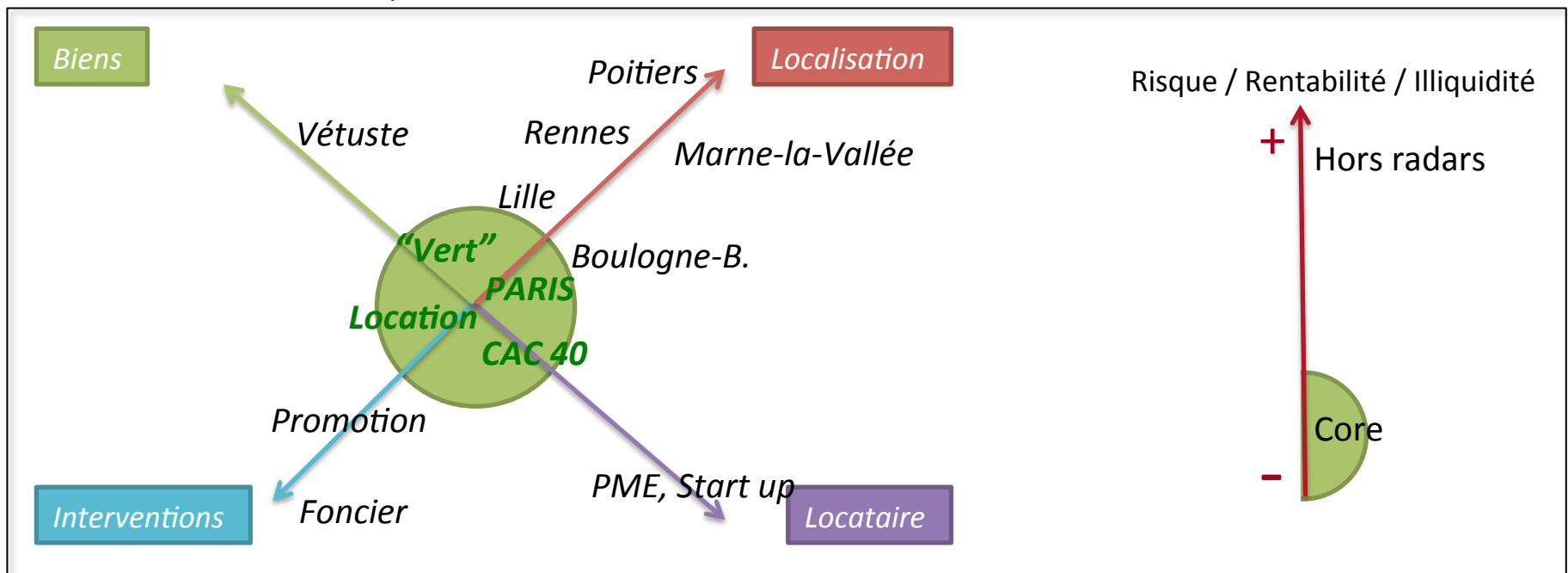


Le ré-ordonnancement financier des espaces urbains

- Des **objets socio-techniques complexes avec des dimensions multiples** (des formes physiques, des villes, des locataires, des usages, etc.)
- soumis à un travail de **commensuration** [catégorisation + quantification - *Espeland & Stevens, 1998*]
- à base **financière** [TGMP: comparaison selon un écart à un actif non-risqué → **Modèle CORE** (Centre Oriented Real Estate Model – *Halbert et al. 2013*)]

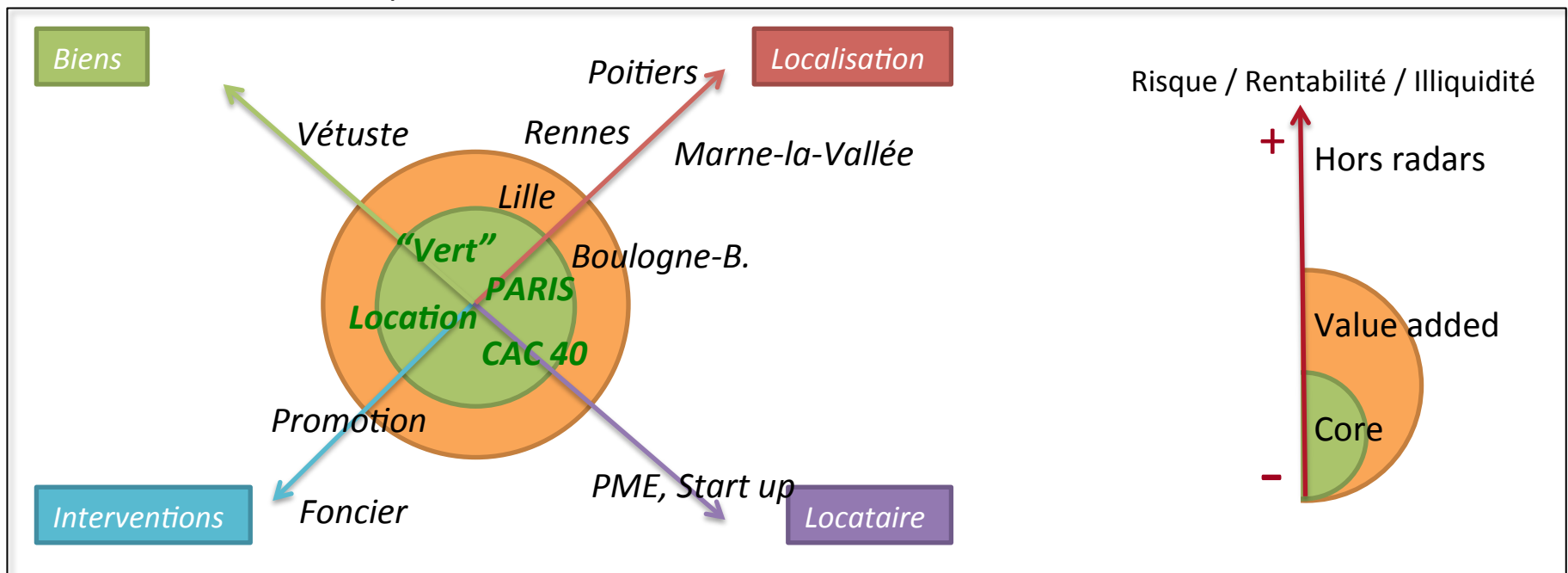
Le ré-ordonnancement financier des espaces urbains

- Des **objets socio-techniques complexes avec des dimensions multiples** (des formes physiques, des villes, des locataires, des usages, etc.)
- soumis à un travail de **commensuration** [catégorisation + quantification - *Espeland & Stevens, 1998*]
- à base **financière** [TGMP: comparaison selon un écart à un actif non-risqué → **Modèle CORE** (Centre Oriented Real Estate Model – *Halbert et al. 2013*)]



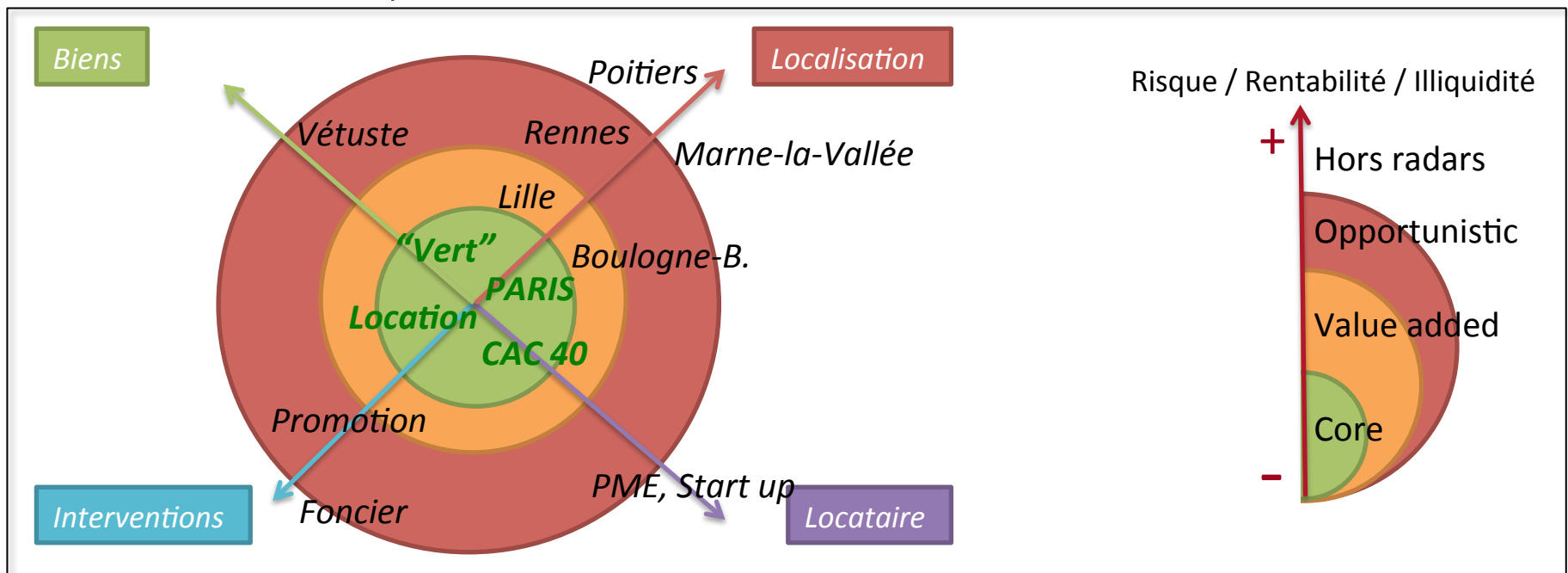
Le ré-ordonnancement financier des espaces urbains

- Des **objets socio-techniques complexes avec des dimensions multiples** (des formes physiques, des villes, des locataires, des usages, etc.)
- soumis à un travail de **commensuration** [catégorisation + quantification - *Espeland & Stevens, 1998*]
- à base **financière** [TGMP: comparaison selon un écart à un actif non-risqué → **Modèle CORE** (Centre Oriented Real Estate Model – *Halbert et al. 2013*)]



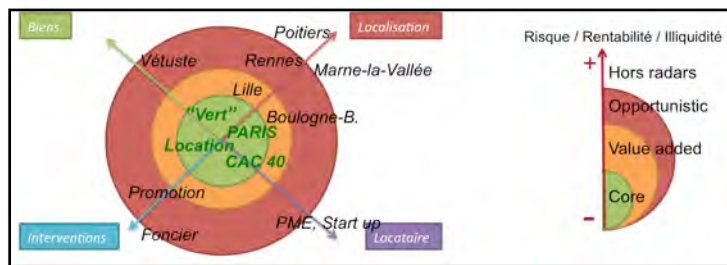
Le ré-ordonnancement financier des espaces urbains

- Des **objets socio-techniques complexes avec des dimensions multiples** (des formes physiques, des villes, des locataires, des usages, etc.)
- soumis à un travail de **commensuration** [catégorisation + quantification - *Espeland & Stevens, 1998*]
- à base **financière** [TGMP: comparaison selon un écart à un actif non-risqué → **Modèle CORE** (Centre Oriented Real Estate Model – *Halbert et al. 2013*)]



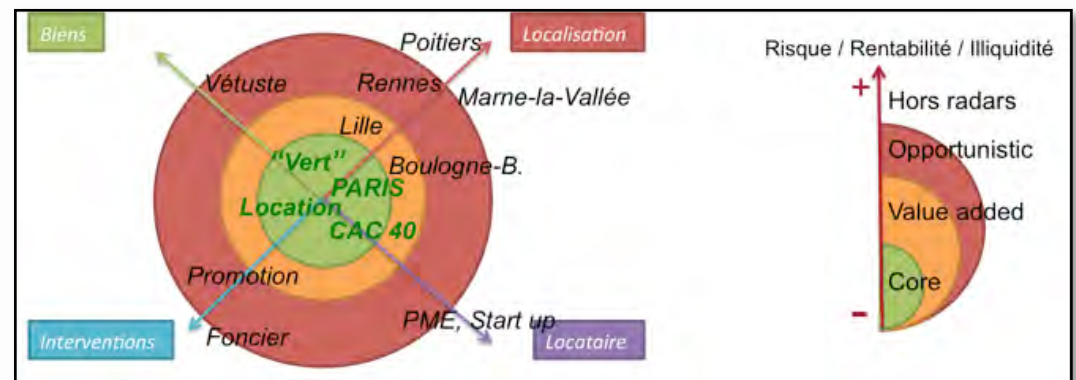
Le ré-ordonnancement financier des espaces urbains

- Des **objets socio-techniques complexes avec des dimensions multiples** (des formes physiques, des villes, des locataires, des usages, etc.)
- soumis à un travail de **commensuration** [catégorisation + quantification - *Espeland & Stevens, 1998*]
- à base **financière** [TGMP: comparaison selon un écart à un actif non-risqué → **Modèle CORE** (Centre Oriented Real Estate Model – *Halbert et al. 2013*)]



Convention
(représentation sociale partagée)

VI. Une convention financière.



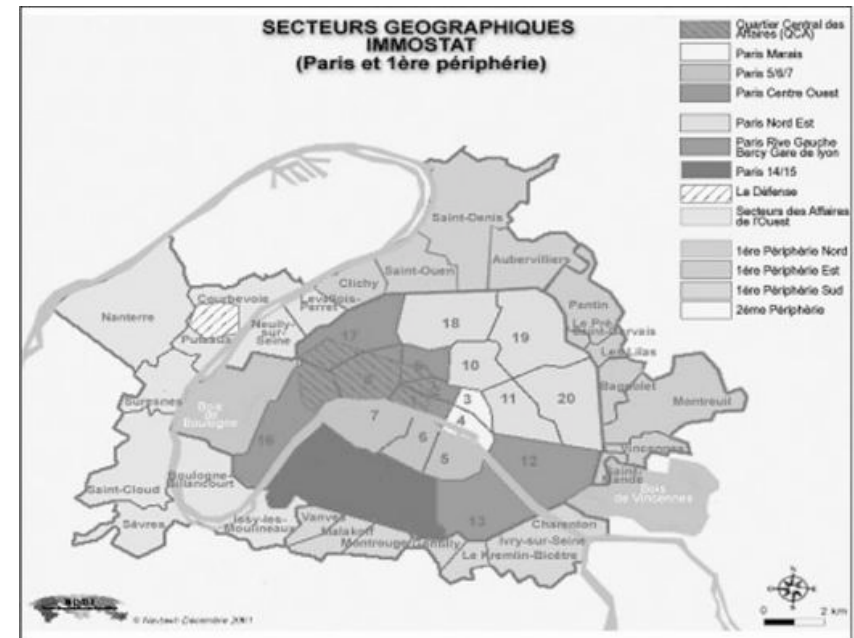
Une convention financière

1. qui circule et est constituée dans l'**infrastructure informationnelle**

Une convention financière

1. qui circule et est constituée dans l'**infrastructure informationnelle**
 - Un partage des données de marchés : méthode de scoring, progiciels d'AM, cartographie de marchés (commercialisateurs : Immostat, IPD)

*“Une localisation "core" à Paris, c'est Paris et la première couronne. Ça dépend ce que l'on appelle la première couronne. **On reprend la classe ImmoStat, Paris, La défense, la boucle ouest mais en étant vigilant sur Gennevilliers.** Ça ne nous empêche pas de regarder Aubervilliers, Saint-Denis **mais on ira jamais au-delà : Évry, Vélizy, Marne-la-Vallée.** Ce sont des zones que les fonds core ne vont pas regarder. On ne va même pas ouvrir le dossier, si j'ai un dossier à Marne-la-Vallée, je ne l'ouvre pas.” 025*



Une convention financière

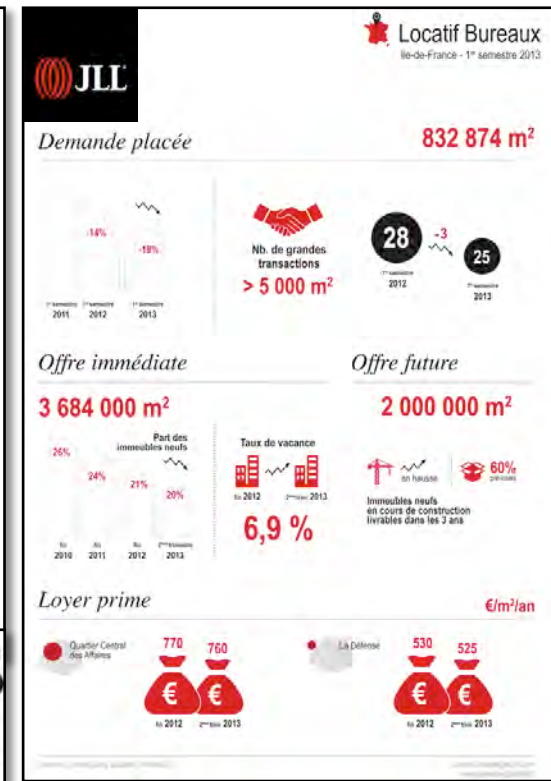
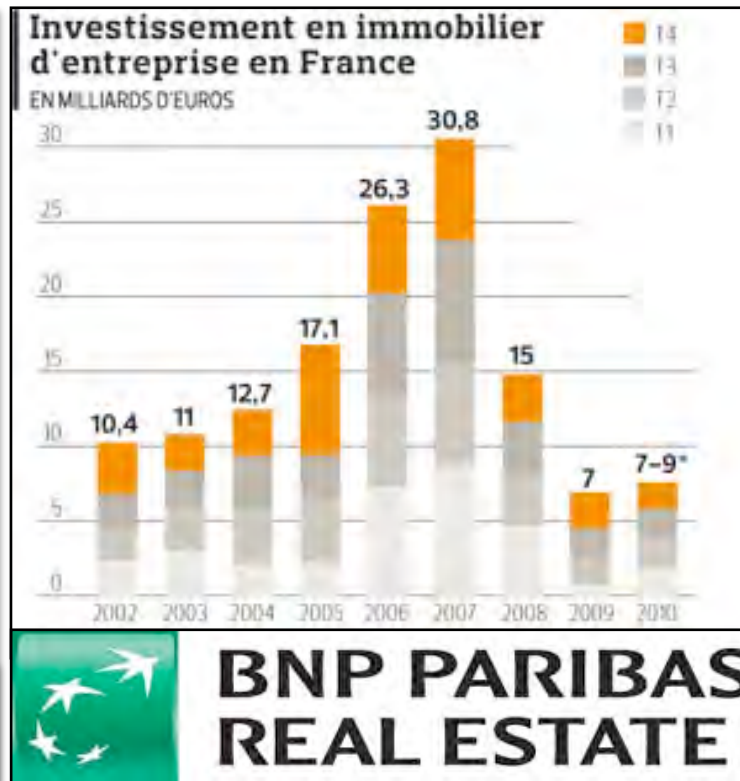
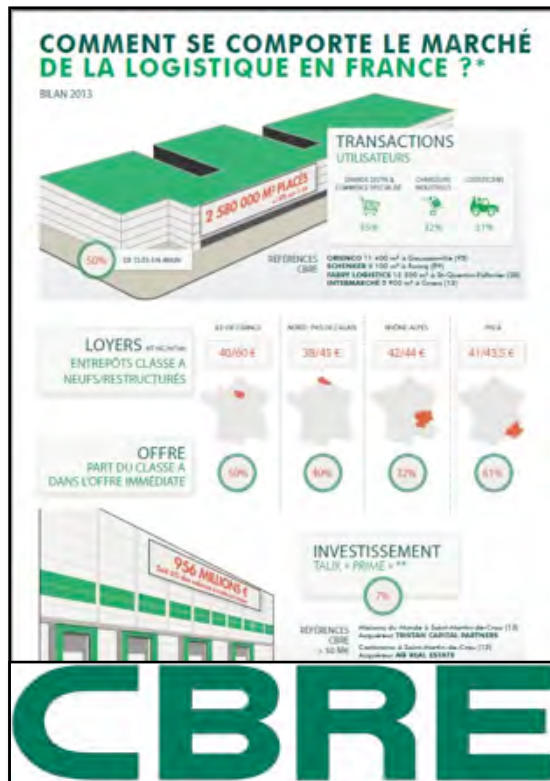
1. qui circule et est constituée dans l'**infrastructure informationnelle**
 - Un partage des données de marchés : méthode de scoring, progiciels d'AM, cartographie de marchés (commercialisateurs : Immostat, IPD)
 - Un marché unifié et contrôlé de l'expertise et de l'interprétation :

Une convention financière

1. qui circule et est constituée dans l'**infrastructure informationnelle**
 - Un partage des données de marchés : méthode de scoring, progiciels d'AM, cartographie de marchés (commercialisateurs : Immostat, IPD)
 - Un marché unifié et contrôlé de l'expertise et de l'interprétation :
 - › Commercialisateurs : études de marché

Une convention financière

- qui circule et est constituée dans l'**infrastructure informationnelle**
 - Un partage des données de marchés : méthode de scoring, progiciels d'AM, cartographie de marchés (commercialisateurs : Immostat, IPD)
 - Un marché unifié et contrôlé de l'expertise et de l'interprétation :
 - › Commercialisateurs : études de marché



Une convention financière

1. qui circule et est constituée dans l'**infrastructure informationnelle**
 - Un partage des données de marchés : méthode de scoring, progiciels d'AM, cartographie de marchés (commercialisateurs : Immostat, IPD)
 - Un marché unifié et contrôlé de l'expertise et de l'interprétation :
 - › Commercialisateurs : études de marché
 - › IEIF / IPD : baromètre de l'investissement (prospective)

Une convention financière

1. qui circule et est constituée dans l'**infrastructure informationnelle**
 - Un partage des données de marchés : méthode de scoring, progiciels d'AM, cartographie de marchés (commercialisateurs : Immostat, IPD)
 - Un marché unifié et contrôlé de l'expertise et de l'interprétation :
 - › Commercialisateurs : études de marché
 - › IEIF / IPD : baromètre de l'investissement (prospective)

Principe du Baromètre

Depuis plus de trois ans, les plus grandes sociétés d'investissement présentes en France confient à IPD leurs anticipations concernant les grandes tendances à venir du marché immobilier. Croissance française, taux de rendement des actifs immobiliers, loyers faciaux contre revenus nets, mesures d'accompagnement... une vingtaine d'indicateurs est passée au crible.

Panel du Baromètre IPD

Aerium, AEW Europe, AG2R La Mondiale, Allianz Real Estate France, Altaréa France, Amundi Immobilier, AXA Real Estate France, BNP Paribas Cardif, BNP Paribas REIM, Caisse des Dépôts, CBRE Global Investors, Foncières des Régions, Gecina, Generali Immobilier France, Invesco Real Estate, KanAm Grund, Klépierre, La Française REM, LaSalle Investment Management, Mercialisys, Primonial REIM, Segro, SFL, STAM Europe, Union Investment France, Valad et Viveris REIM.

L'ensemble de ces sociétés

L'ensemble de ces sociétés d'investissement gère environ 100 milliards d'euros d'actifs immobiliers en France.

Une convention financière

1. qui circule et est constituée dans l'**infrastructure informationnelle**
 - Un partage des données de marchés : méthode de scoring, progiciels d'AM, cartographie de marchés (commercialisateurs : Immostat, IPD)
 - Un marché unifié et contrôlé de l'expertise et de l'interprétation :
 - › Commercialisateurs : études de marché
 - › IEIF / IPD : baromètre de l'investissement (prospective)
 - › Presse spécialisée (Business Immo, Immoweb)

Une convention financière

1. qui circule et est constituée dans l'**infrastructure informationnelle**
 - Un partage des données de marchés : méthode de scoring, progiciels d'AM, cartographie de marchés (commercialisateurs : Immostat, IPD)
 - Un marché unifié et contrôlé de l'expertise et de l'interprétation :
 - › Commercialisateurs : études de marché
 - › IEIF / IPD : baromètre de l'investissement (prospective)
 - › Presse spécialisée (Business Immo, Immoweb)



Une convention financière

1. qui circule et est constituée dans l'**infrastructure informationnelle**

- Un partage des données de marchés : méthode de scoring, progiciels d'AM, cartographie de marchés (commercialisateurs : Immostat, IPD)
- Un marché unifié et contrôlé de l'expertise et de l'interprétation :
 - › Commercialisateurs : études de marché
 - › IEIF / IPD : baromètre de l'investissement (prospective)
 - › Presse spécialisée (Business Immo, Immoweb)
 - › Formations (Master 246 Dauphine, Master Management Immobilier ESSEC)



Une convention financière

1. qui circule et est constituée dans l'**infrastructure informationnelle**
 - Un partage des données de marchés : méthode de scoring, progiciels d'AM, cartographie de marchés (commercialisateurs : Immostat, IPD)
 - Un marché unifié et contrôlé de l'expertise et de l'interprétation :
 - › Commercialisateurs : études de marché
 - › IEIF / IPD : baromètre de l'investissement (prospective)
 - › Presse spécialisée (Business Immo, Immoweb)
 - › Formations (Master 246 Dauphine, Master Management Immobilier ESSEC)
 - › Conférences, petits-déjeuners, salons...

Une convention financière

1. qui circule et est constituée dans l'**infrastructure informationnelle**

- Un partage des données de marchés : méthode de scoring, progiciels d'AM, cartographie de marchés (commercialisateurs : Immostat, IPD)
- Un marché unifié et contrôlé de l'expertise et de l'interprétation :
 - › Commercialisateurs : études de marché
 - › IEIF / IPD : baromètre de l'investissement (prospective)
 - › Presse spécialisée (Business Immo, Immoweb)
 - › Formations (Master 246 Dauphine, Master Management Immobilier ESSEC)
 - › Conférences, petits-déjeuners, salons...



Une convention financière

1. qui circule et est constituée dans l'**infrastructure informationnelle**
2. qui est façonnée dans et façonne un **milieu territorialisé** :

Une convention financière

1. qui circule et est constituée dans l'**infrastructure informationnelle**
2. qui est façonnée dans et façonne un **milieu territorialisé** :
 - Mobilité professionnelle dans un petit monde

Une convention financière

1. qui circule et est constituée dans l'**infrastructure informationnelle**
2. qui est façonnée dans et façonne un **milieu territorialisé** :
 - Mobilité professionnelle dans un petit monde

*“Mon parcours professionnel, je suis ingénieur de formation des Arts et Métiers et j'ai ensuite décidé de rejoindre « **Société d'audit** », où j'ai suivi un master à l'ESCP dans la première année, où je suis resté 7 ans. Je me suis spécialisé au bout de trois ans dans l'immobilier, ce qui est tombé dans la dernière crise immobilière forte de 91 – 93 à une époque où les banques demandaient l'évaluation des actifs de leurs clients. On a développé une activité et on a monté un groupe immobilier. En 97 on m'a proposé de rejoindre « **Foncière cotée** » qui venait de créer un fonds immobilier assez novateur en France, moins par rapport aux fonds anglo-saxons. J'ai travaillé pour leur fonds pendant 4 ans, jusqu'en 2001. Puis j'ai rejoint la « **Banque allemande** » en M&A mais je préfèrai l'immobilier. J'ai déménagé 4 ans à Londres pour le fonds immobilier de « **Banque d'investissement américaine** ». Nous étions deux pour l'Europe et je m'occupais de la France, de l'Allemagne, de l'Europe centrale et du Bénélux. J'ai rejoint « **Promoteur nord-américain** » il y a un an pour créer une plate-forme européenne et m'occuper de la France et de la Belgique.” 007*

Une convention financière

1. qui circule et est constituée dans l'**infrastructure informationnelle**
2. qui est façonnée dans et façonne un **milieu territorialisé** :
 - Mobilité professionnelle dans un petit monde
 - Concentration spatiale

Une convention financière

1. qui circule et est constituée dans l'**infrastructure informationnelle**
2. qui est façonnée dans et façonne un **milieu territorialisé** :
 - Mobilité professionnelle dans un petit monde
 - Concentration spatiale : « la place », « la famille »

Une convention financière

1. qui circule et est constituée dans l'**infrastructure informationnelle**
2. qui est façonnée dans et façonne un **milieu territorialisé** :
 - Mobilité professionnelle dans un petit monde
 - Concentration spatiale : « la place », « la famille »
 - Culture partagée

Une convention financière

1. qui circule et est constituée dans l'**infrastructure informationnelle**
2. qui est façonnée dans et façonne un **milieu territorialisé** :
 - Mobilité professionnelle dans un petit monde
 - Concentration spatiale : « la place », « la famille »
 - Culture partagée

*“En termes de prix, personne ne sait vraiment la valeur des choses. La seule chose que l’on peut faire de façon rationnelle et mathématique, c’est la projection de cash flow dans un Excel. **Après tout dépend des hypothèses et de notre jugement. On s’aperçoit que l’on a tous le même jugement. On fréquente tous les mêmes colloques, on lit la même presse, on est dans la même ville, on retrouve les immeubles plusieurs fois, on les connaît. Je parle des investisseurs expérimentés sur les marchés parisiens.**” 023*

Une convention financière

1. qui circule et est constituée dans l'**infrastructure informationnelle**
2. qui est façonnée dans et façonne un **milieu territorialisé**
3. qui est renforcée par des **pratiques professionnelles**

Une convention financière

1. qui circule et est constituée dans l'**infrastructure informationnelle**
2. qui est façonnée dans et façonne un **milieu territorialisé**
3. qui est renforcée par des **pratiques professionnelles**
→ Techniques de benchmark (Henneberry & Roberts 2008)

*“Je me sers plutôt d’autres sociétés immobilières comme référence. **En fonction de ce que j’ai dans mon portefeuille, j’essaie de savoir quel est le rendement d’une compagnie qui a des actifs similaires dans son portefeuille et de voir si le mien est le même en terme de valorisation. Nous allons chercher l’info dans les rapports annuels, nous observons les publications sur l’actif net réévalué et ensuite on analyse leur portefeuille. Ce n’est pas un comparable évident mais nous allons fouiller dans les rapports annuels.**” 019*

*“**On prend en compte des éléments de benchmark de la profession** et puis il y a aussi les convictions des dirigeants. **Le benchmark c’est une veille stratégique en interne, on va sur les sites d’Unibail ou Gécina et vous voyez ce qu’ils font, ou encore IPD aussi. C’est du benchmark de la concurrence. Cela aide à fournir une appréciation des perspectives sur les marchés.**” 018*

Une convention financière

1. qui circule et est constituée dans l'**infrastructure informationnelle**
2. qui est façonnée dans et façonne un **milieu territorialisé**
3. qui est renforcée par des **pratiques professionnelles**
 - Techniques de benchmark (Henneberry & Roberts 2008)
 - Méthodes de valorisation (Henneberry & Crosby 2016, Santili 2015)

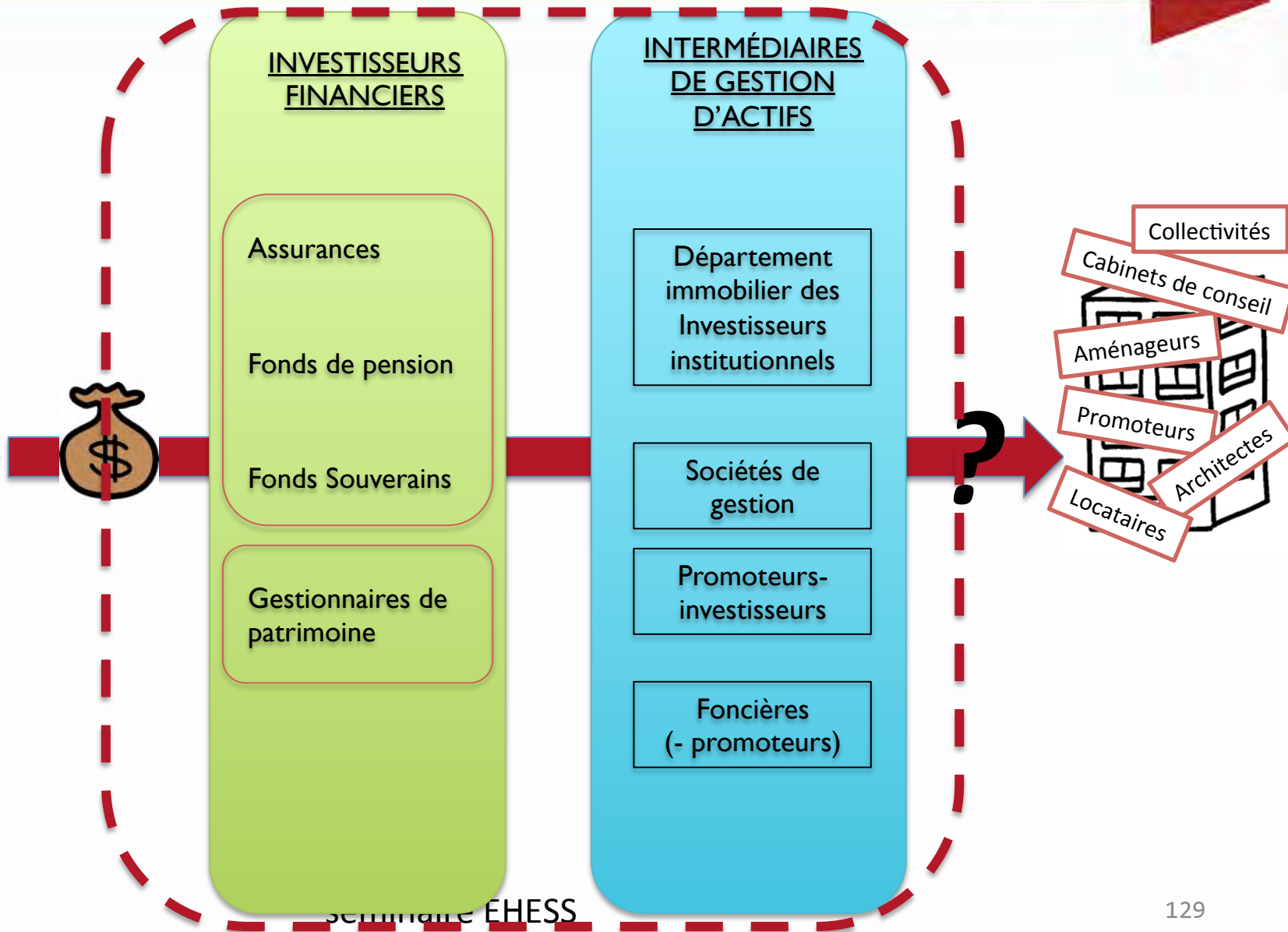
Une convention financière

1. qui circule et est constituée dans l'**infrastructure informationnelle**
2. qui est façonnée dans et façonne un **milieu territorialisé**
3. qui est renforcée par des **pratiques professionnelles**

→ Des immeubles transformés en actifs de portefeuille, faisant l'objet d'une convention d'évaluation et d'interprétation financière, réalisée par un milieu parisien disposant d'une infrastructure informationnelle et de techniques de benchmark contribuant à la reproduction de standards d'investissement.

VII. Conversions, diffusions, négociations.

Médiations socio-techniques et recomposition des rapports de pouvoir



Conversion, diffusion, négociations

- ① Alignements au sein de la filière de production immobilière

Conversion, diffusion, négociations

- ① Alignements au sein de la filière de production immobilière
 - le miroir déformant des *brokers*

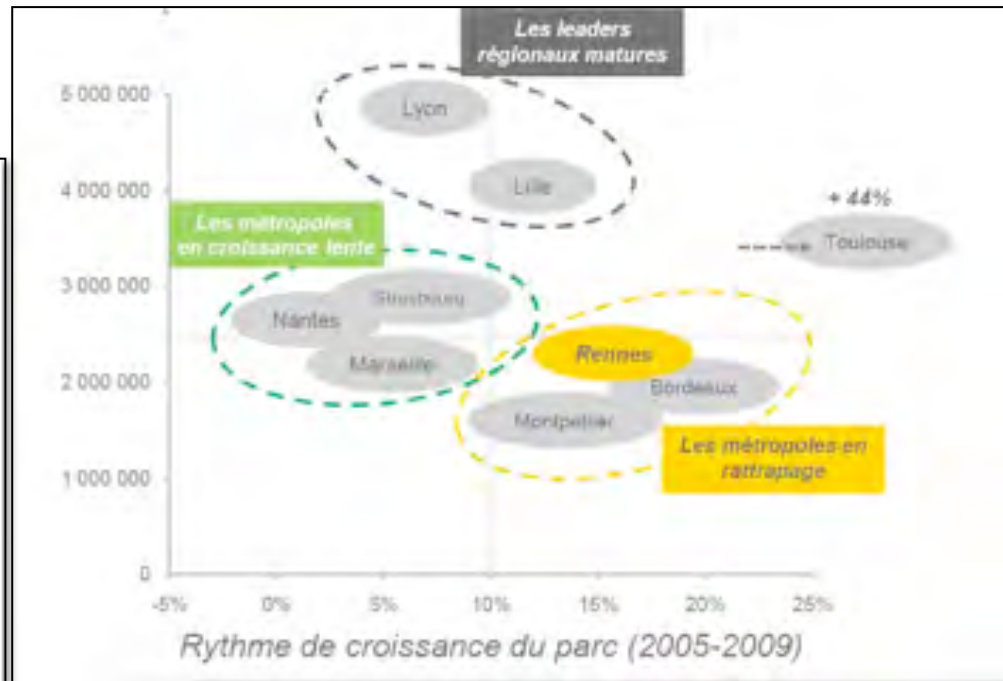
Conversion, diffusion, négociations

- ① Alignements au sein de la filière de production immobilière
 - le miroir déformant des *brokers*

EuroRennes



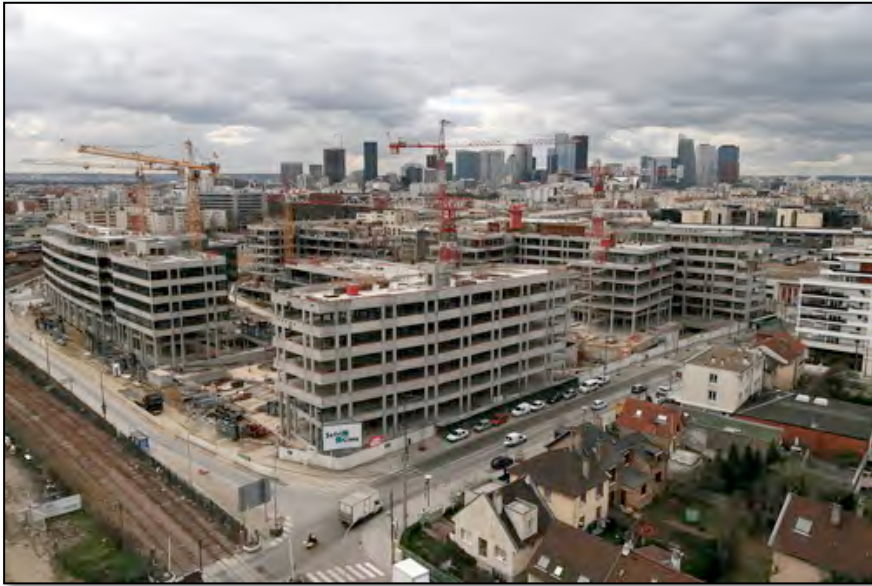
Poids du pôle central d'affaires dans le parc total de la métropole



Conversion, diffusion, négociations

- ① Alignements au sein de la filière de production immobilière
 - le miroir déformant des *brokers*
 - les promoteurs fabricants d'actifs financiers

Conversion, diffusion, négociations



Zac des Bruyères
Bois-Colombes
(Sefri-Cime / Axa REIM)

Conversion, diffusion, négociations

- ① Alignements au sein de la filière de production immobilière
 - le miroir déformant des *brokers*
 - les promoteurs fabricants d'actifs financiers
 - les aménageurs et la disciplinarisation par les « marchés »

Conversion, diffusion, négociations

① Alignements au sein de la filière de production immobilière

- le miroir déformant des *brokers*
- les promoteurs fabricants d'actifs financiers
- les aménageurs et la disciplinarisation par les « marchés »

"Il m'est alors apparu important de leur rappeler l'histoire de ce projet [aux élus locaux]. Je leur ai rappelé que le seuil des bureaux c'était un critère d'importance pour les investisseurs. Je leur ai aussi expliqué que les commerces en pied d'immeuble ce n'est pas ce que les investisseurs souhaitent car ils ont un autre modèle d'investissement. Je leur ai expliqué le rôle des promoteurs, ce que veulent les investisseurs. » 053

Conversion, diffusion, négociations

- ① Alignements au sein de la filière de production immobilière
- le miroir déformant des *brokers*
 - les promoteurs fabricants d'actifs financiers
 - les aménageurs et la disciplinarisation par les « marchés »
 - techniciens et élus du « développement » entre indifférence et adhésion
eg 1 : Guironnet et al. 2016



- Mixité à l'immeuble / à l'îlot
- Mutualisation des parkings
- Maintien du patrimoine industriel



Source : Antoine Guironnet, septembre 2012.

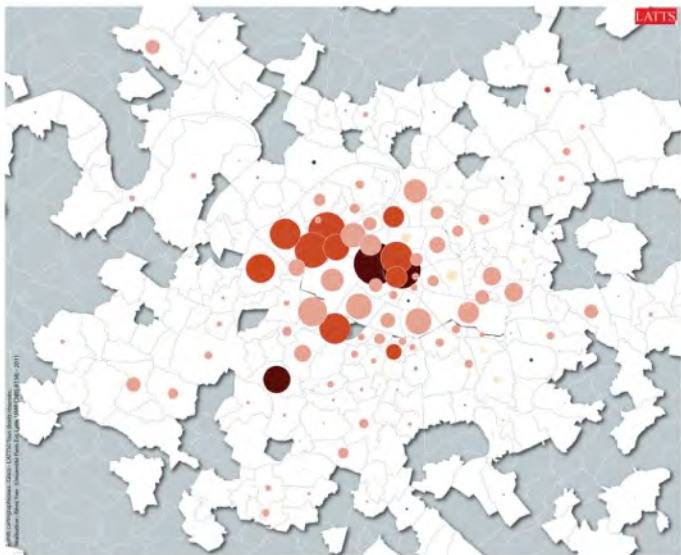
Conversion, diffusion, négociations

- ① Alignements au sein de la filière de production immobilière
- le miroir déformant des *brokers*
 - les promoteurs fabricants d'actifs financiers
 - les aménageurs et la disciplinarisation par les « marchés »
 - techniciens et élus du « développement » entre indifférence et adhésion
- eg 2 : Guironnet 2016

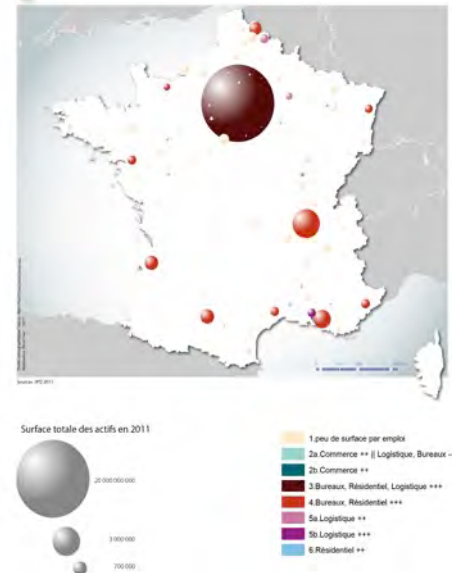


VIII. Quand ils arrivent en ville...

Nombre de m² de bureaux en 2010 dans l'agglomération de Paris



Typologie des aires urbaines selon les usages

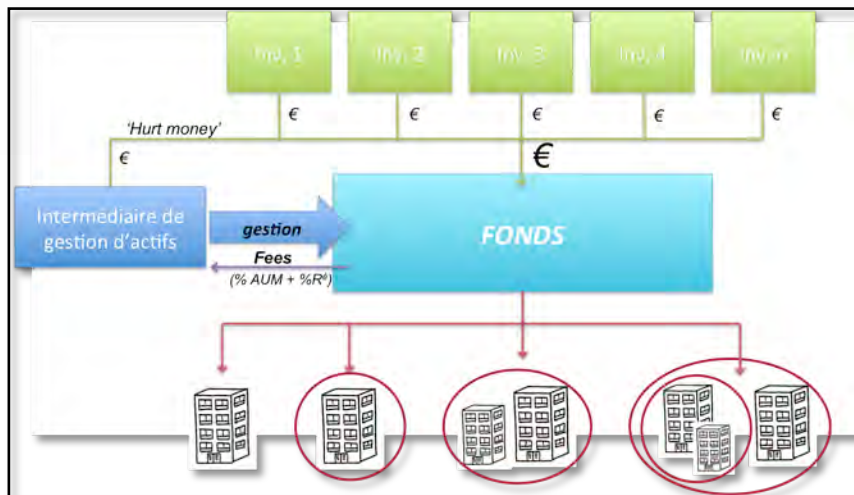


Principes d'action

1. Les facteurs d'allocation : mandat de gestion, « rationalité opérationnelle » et représentations de milieu

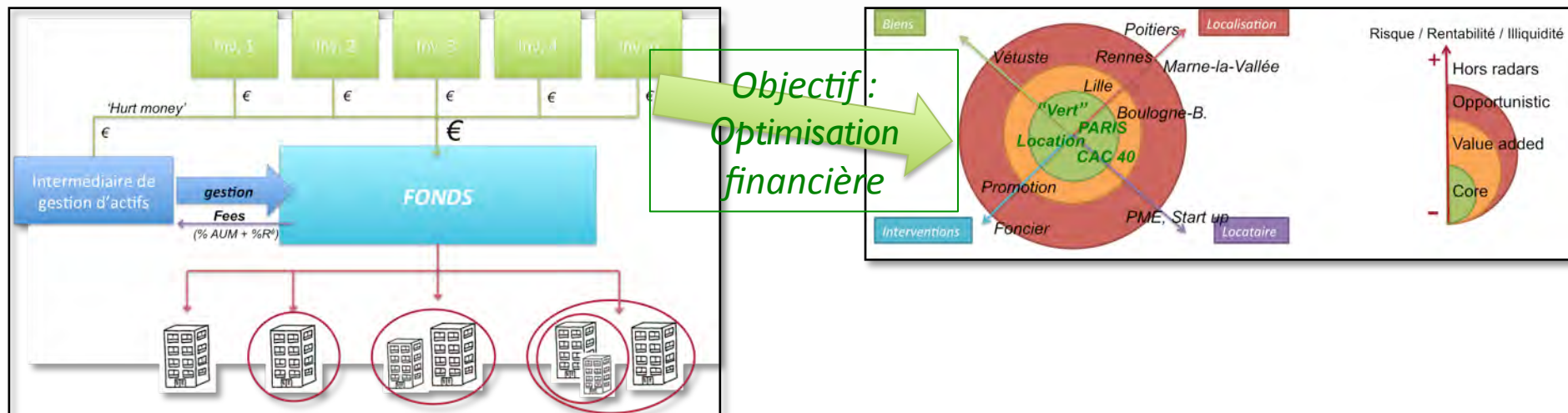
Principes d'action

1. Les facteurs d'allocation : mandat de gestion, « rationalité opérationnelle » et représentations de milieu



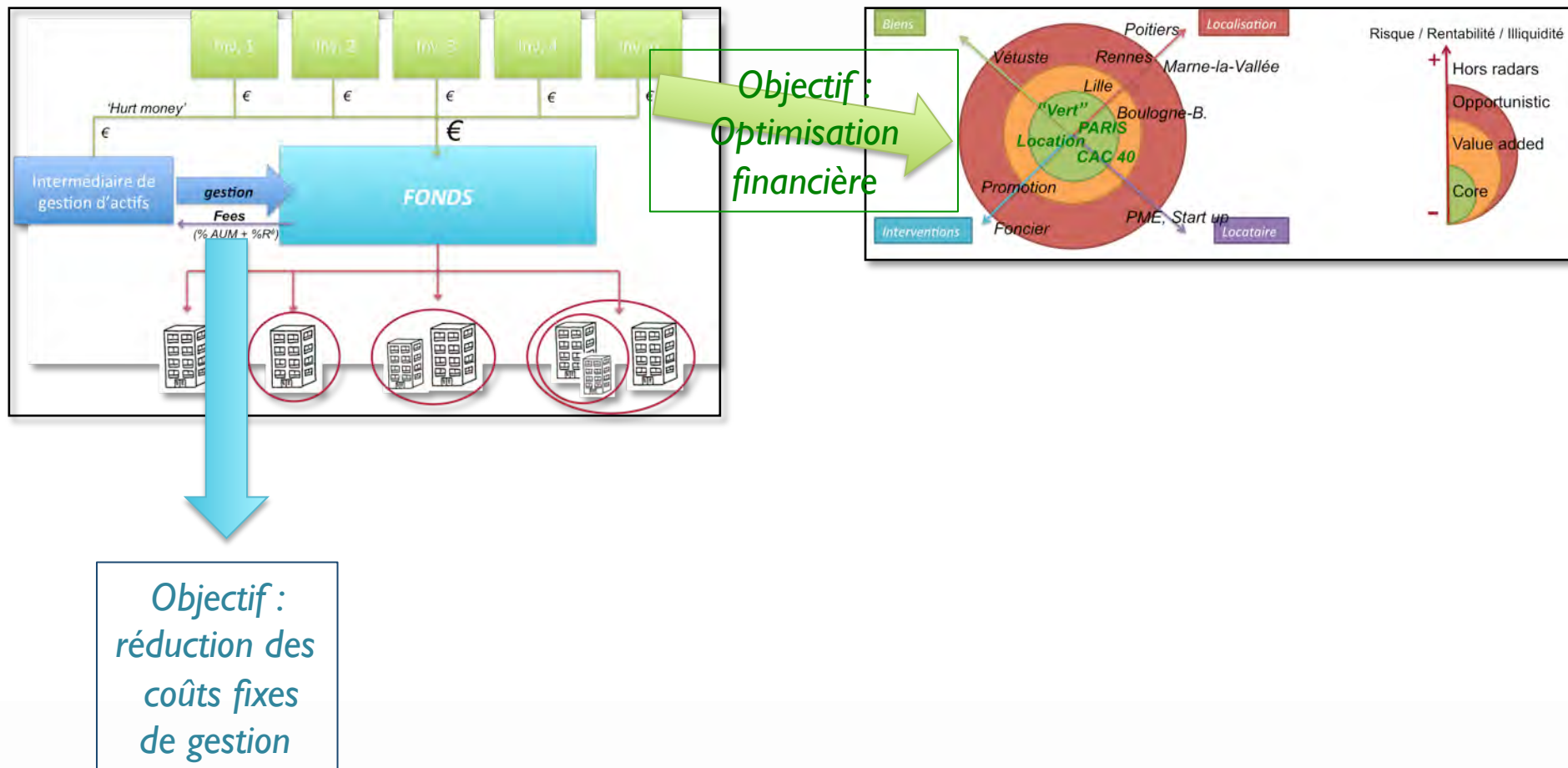
Principes d'action

1. Les facteurs d'allocation : mandat de gestion, « rationalité opérationnelle » et représentations de milieu



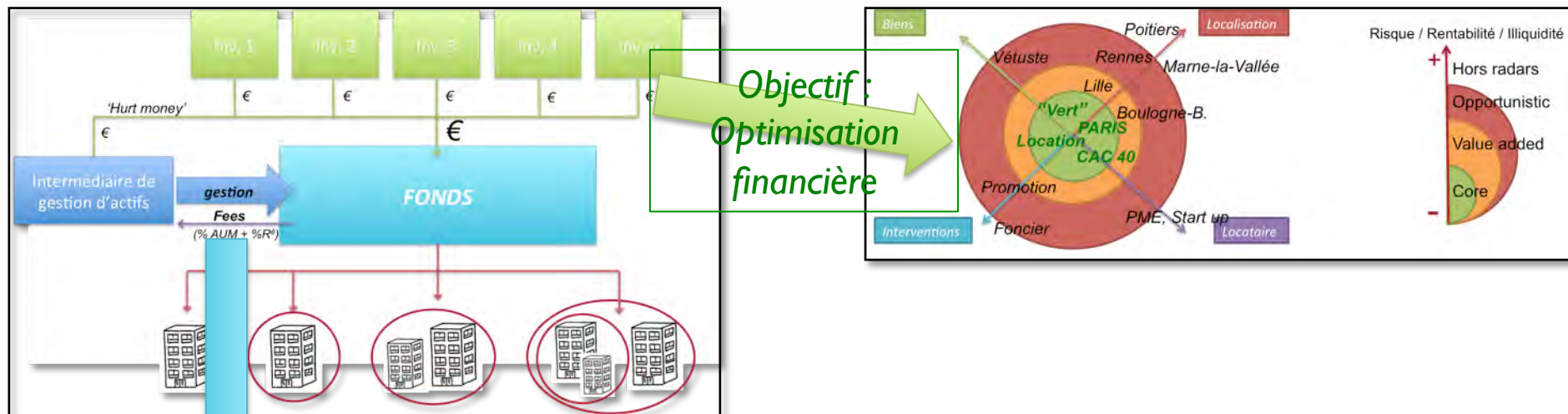
Principes d'action

1. Les facteurs d'allocation : mandat de gestion, « rationalité opérationnelle » et représentations de milieu



Principes d'action

1. Les facteurs d'allocation : mandat de gestion, « rationalité opérationnelle » et représentations de milieu

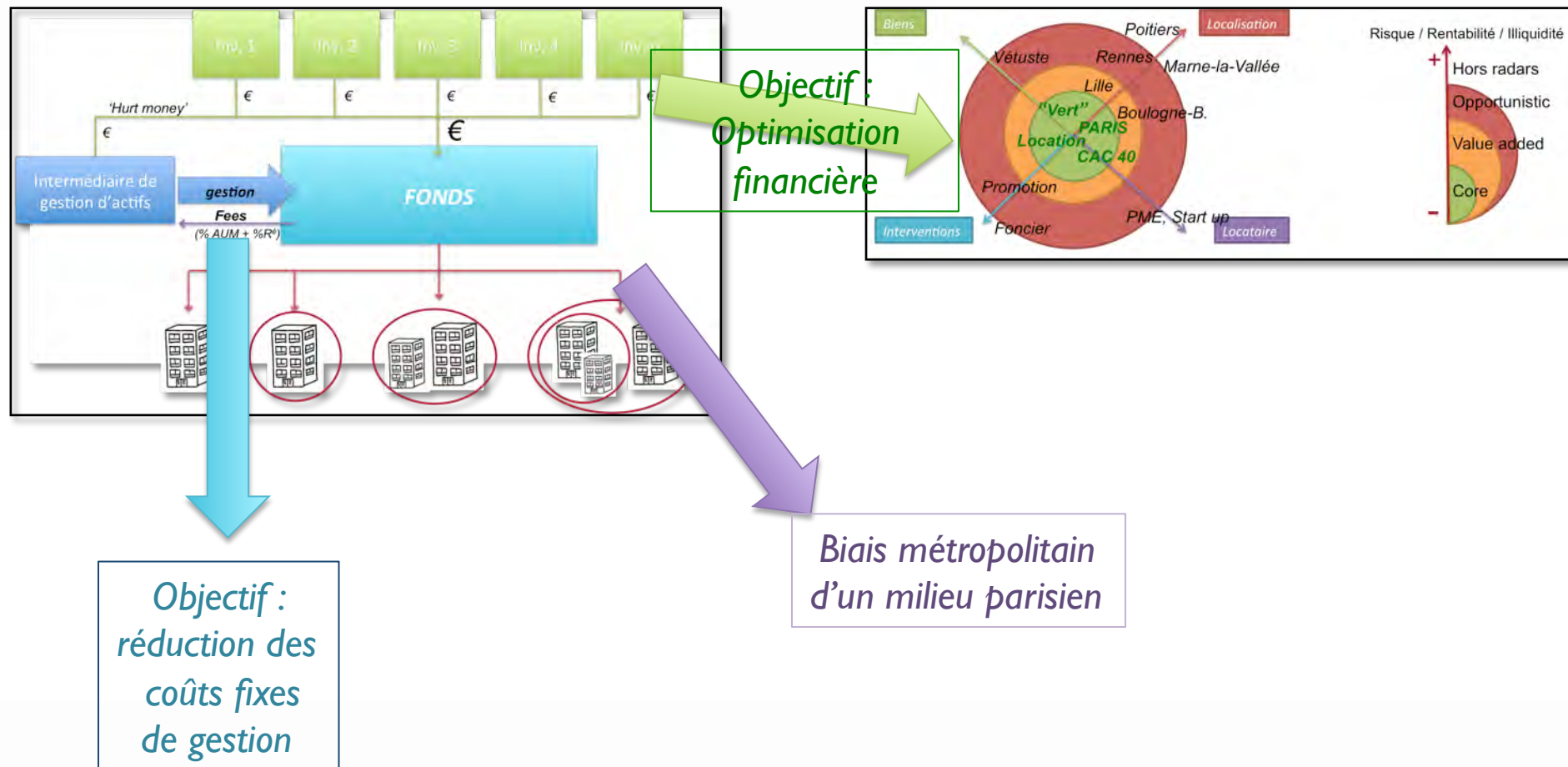


“Le résidentiel, c’est un marché très atomisé, avec beaucoup plus de lignes en exploitation : par nature l’immobilier d’entreprise crée en général beaucoup plus de valeur ajoutée compte tenu de la typologie des actifs. Pour 2000 m² (...), on a des chances de n’avoir qu’une seule entité en face de nous en bureau, en résidentiel il y aura beaucoup plus d’occupants.” 018

“Au-delà ce n’est pas possible, même Lille, Lyon, Bordeaux, Marseille, on va pas regarder. **Pour un deal aussi loin, il faudrait alors un énorme bénéfice car nous passons notre temps en voyage, en frais, c’est très coûteux.**” 017

Principes d'action

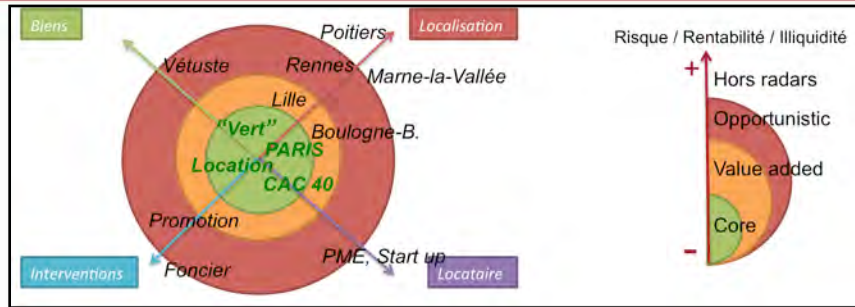
1. Les facteurs d'allocation : mandat de gestion, « rationalité opérationnelle » et représentations de milieu



Principes d'action

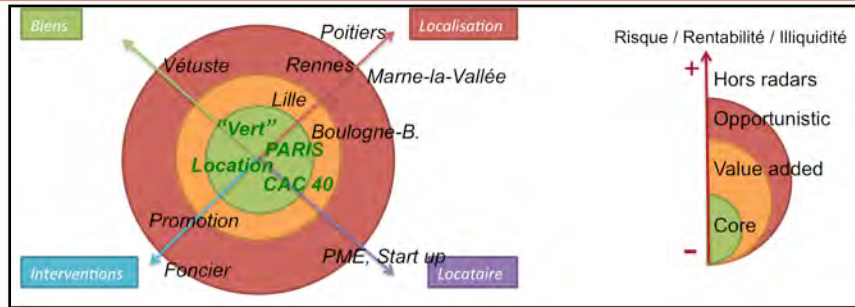
1. Les facteurs d'allocation : mandat de gestion, « rationalité opérationnelle » et représentations de milieu
2. L'hyper-sélectivité des investissements

L'hyper-sélectivité des investissements



SÉLECTIVITÉ

L'hyper-sélectivité des investissements



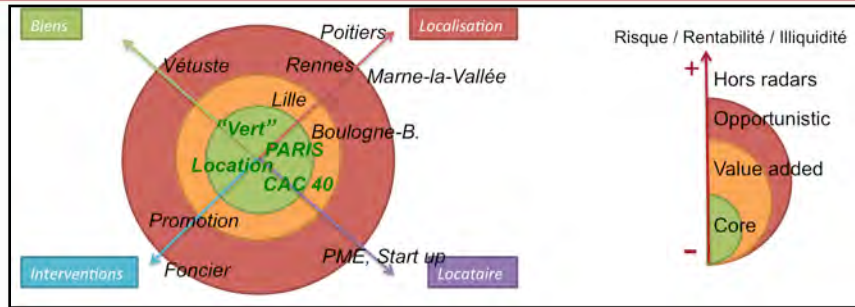
Typologie

- ↑ Bureau, Commerce, Logistique
- ↓ Résidentiel, locaux d'activité
- ↗ Résidences avec services

SÉLECTIVITÉ



L'hyper-sélectivité des investissements

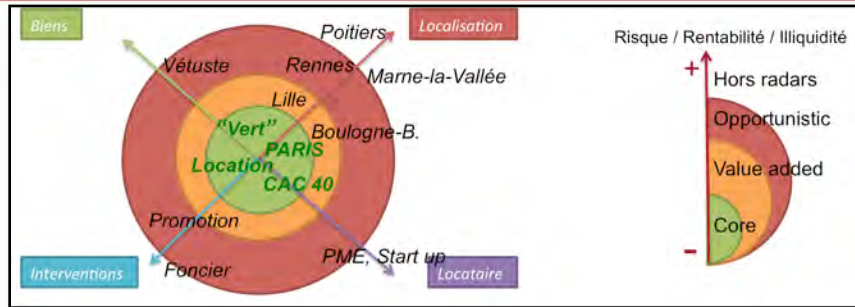


Typologie

Formes sensibles

SÉLECTIVITÉ

L'hyper-sélectivité des investissements



SÉLECTIVITÉ

Typologie

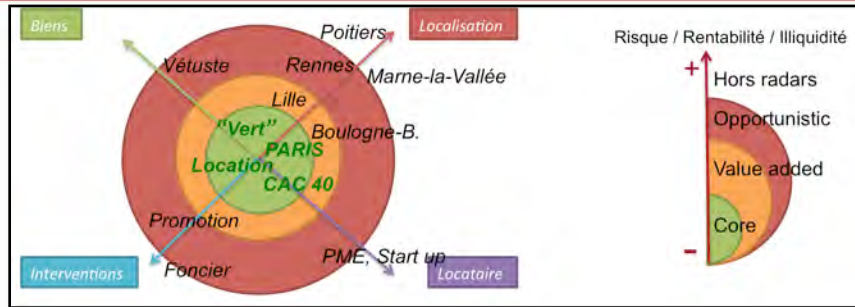
Formes sensibles

- ✓ Taille : ++
- ✓ Plateau 18 m prof.
- ✓ Ratio surf utile / SHON : ++
- ✓ Énergie : HQE, LEED, BREEM

Bois-Colombes, AXA REIM, French Development Venture II



L'hyper-sélectivité des investissements



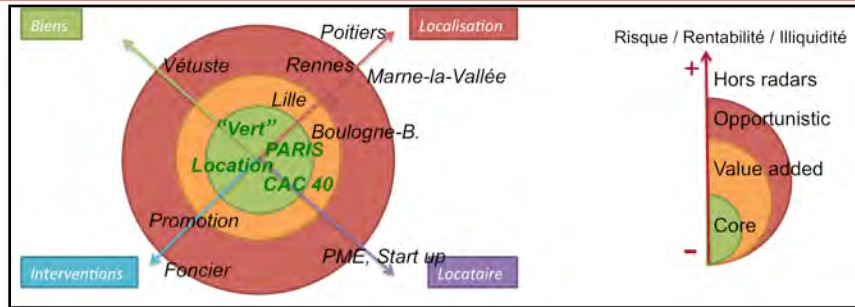
SÉLECTIVITÉ

Typologie

Formes sensibles

Usagers

L'hyper-sélectivité des investissements



SÉLECTIVITÉ

Typologie

Formes sensibles

Usagers

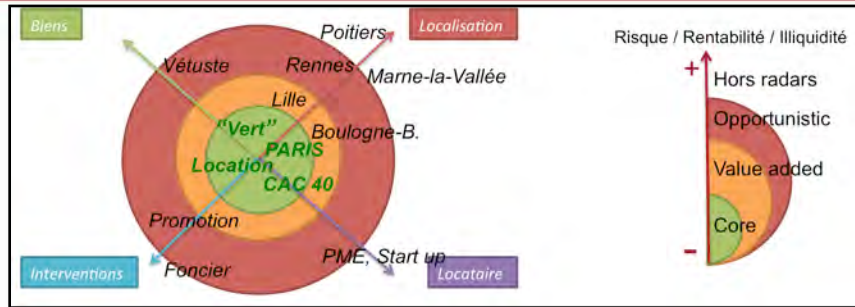


Préférences :

- ✓ Solidité financière (AAA)
- ✓ Baux longs
- ✓ Grande surface
- ✓ Secteurs d'activité reconnus

Grands comptes > PME / start up

L'hyper-sélectivité des investissements



SÉLECTIVITÉ

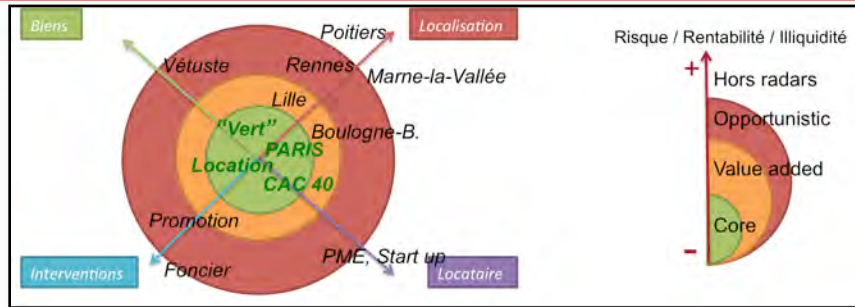
Typologie

Formes sensibles

Usagers

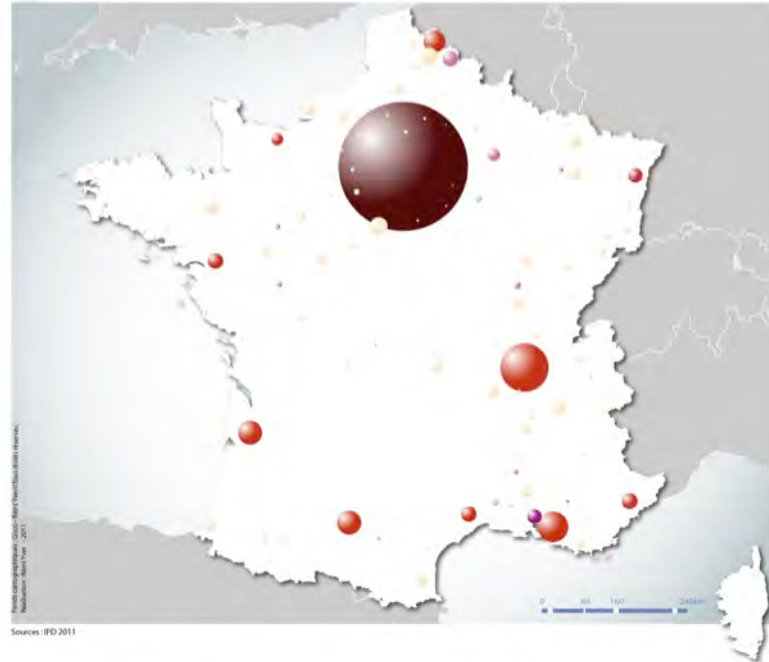
Localisations

L'hyper-sélectivité des investissements

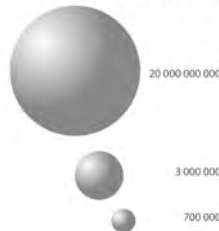


SÉLECTIVITÉ

Typologie des aires urbaines selon les usages



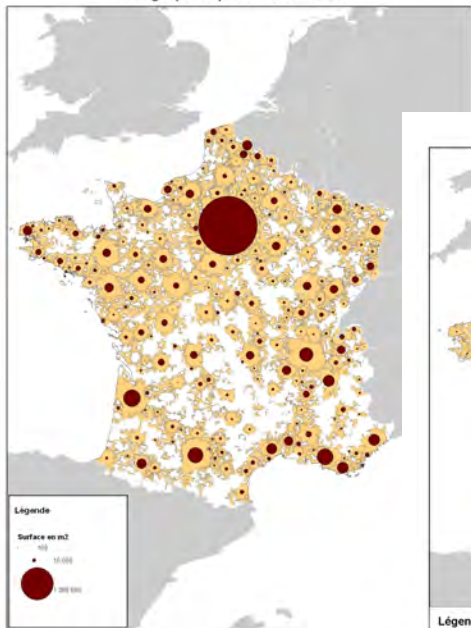
Surface totale des actifs en 2011



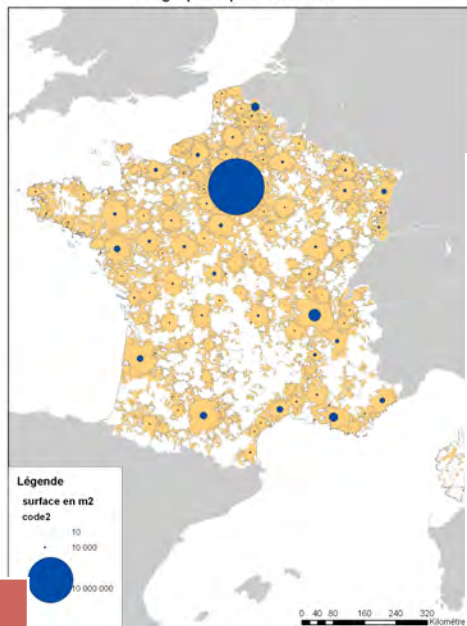
- 1. peu de surface par emploi
- 2a. Commerce ++ || Logistique, Bureaux --
- 2b. Commerce ++
- 3. Bureaux, Résidentiel, Logistique +++
- 4. Bureaux, Résidentiel +++
- 5a. Logistique ++
- 5b. Logistique +++
- 6. Résidentiel ++

L'hyper-sélectivité des investissements

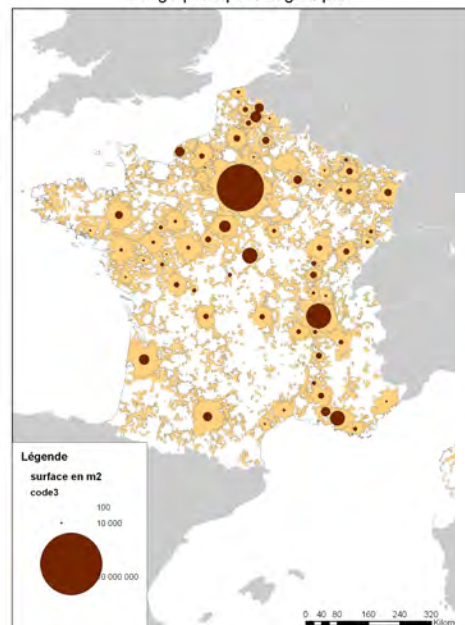
Usage principal : Commerce



Usage principal : Bureaux



Usage principal : Logistique



Type

% des
AU de
France

Commerce

37

Bureaux

21

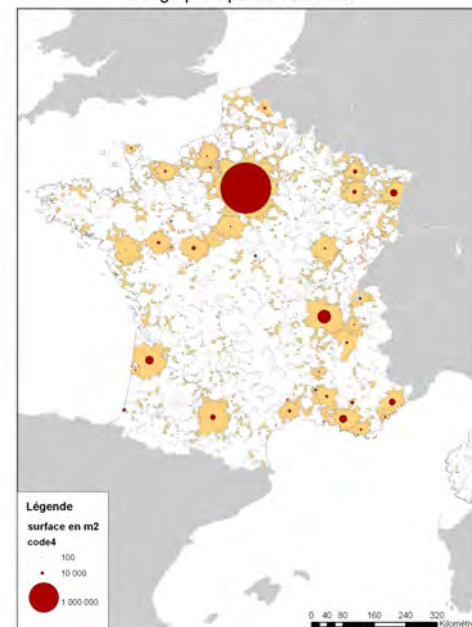
Logistique

12

Résidentiel

7

Usage principal : Résidentiel



Type

Seuil en
nb
d'emplois

Commerce

6 000

Bureaux

11 000

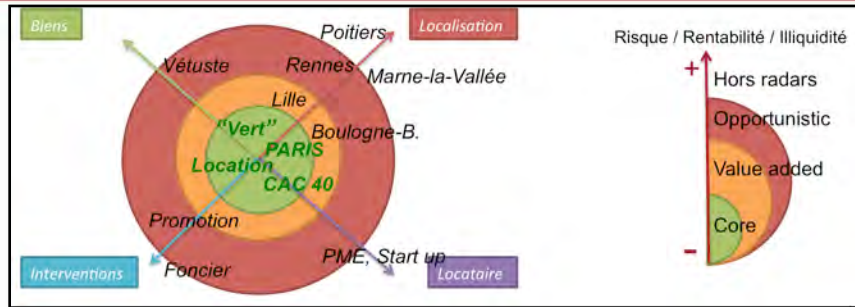
Logistique

18 000

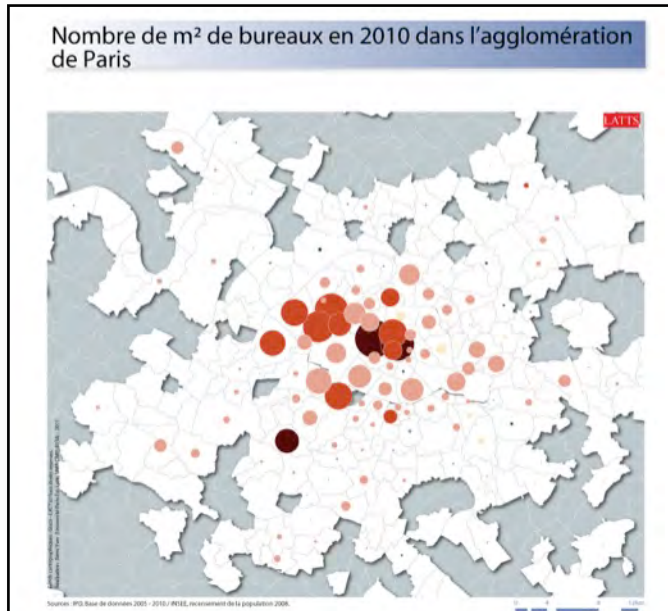
Résidentiel

30 000

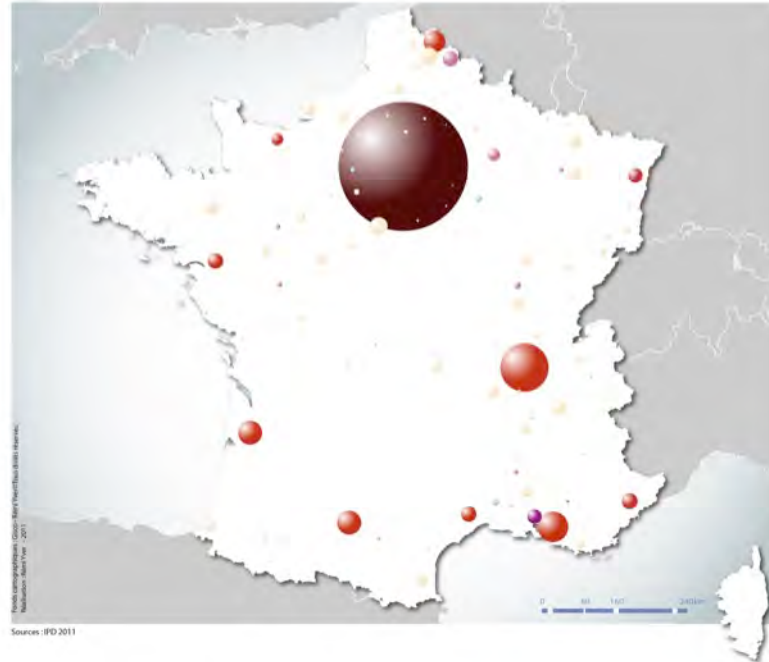
L'hyper-sélectivité des investissements



SÉLECTIVITÉ



Typologie des aires urbaines selon les usages



Surface totale des actifs en 2011

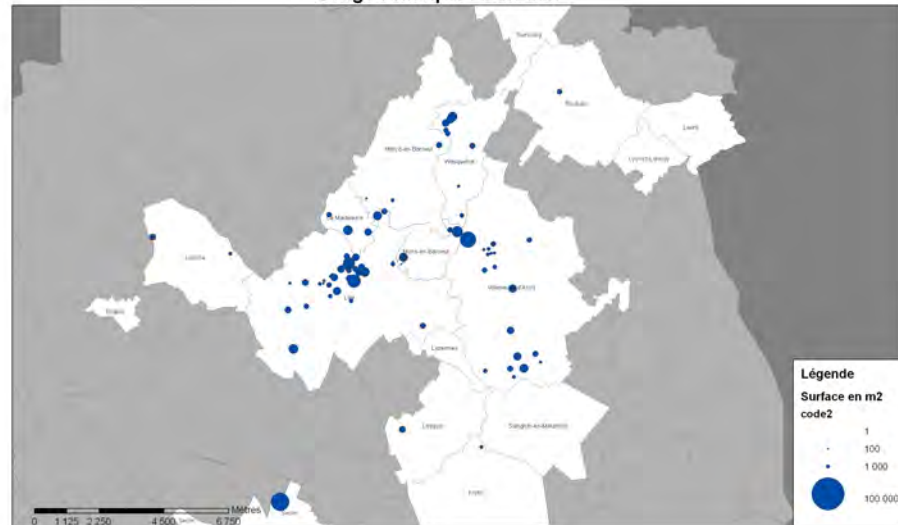


L'hyper-sélectivité des investissements

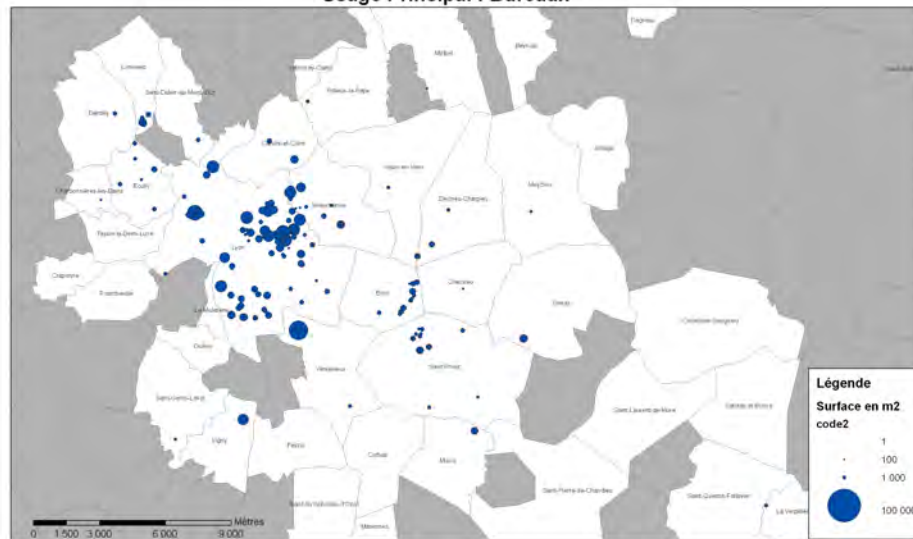
Marseille - Aix en Provence
Usage Principal : Bureaux



Lille
Usage Principal : Bureaux

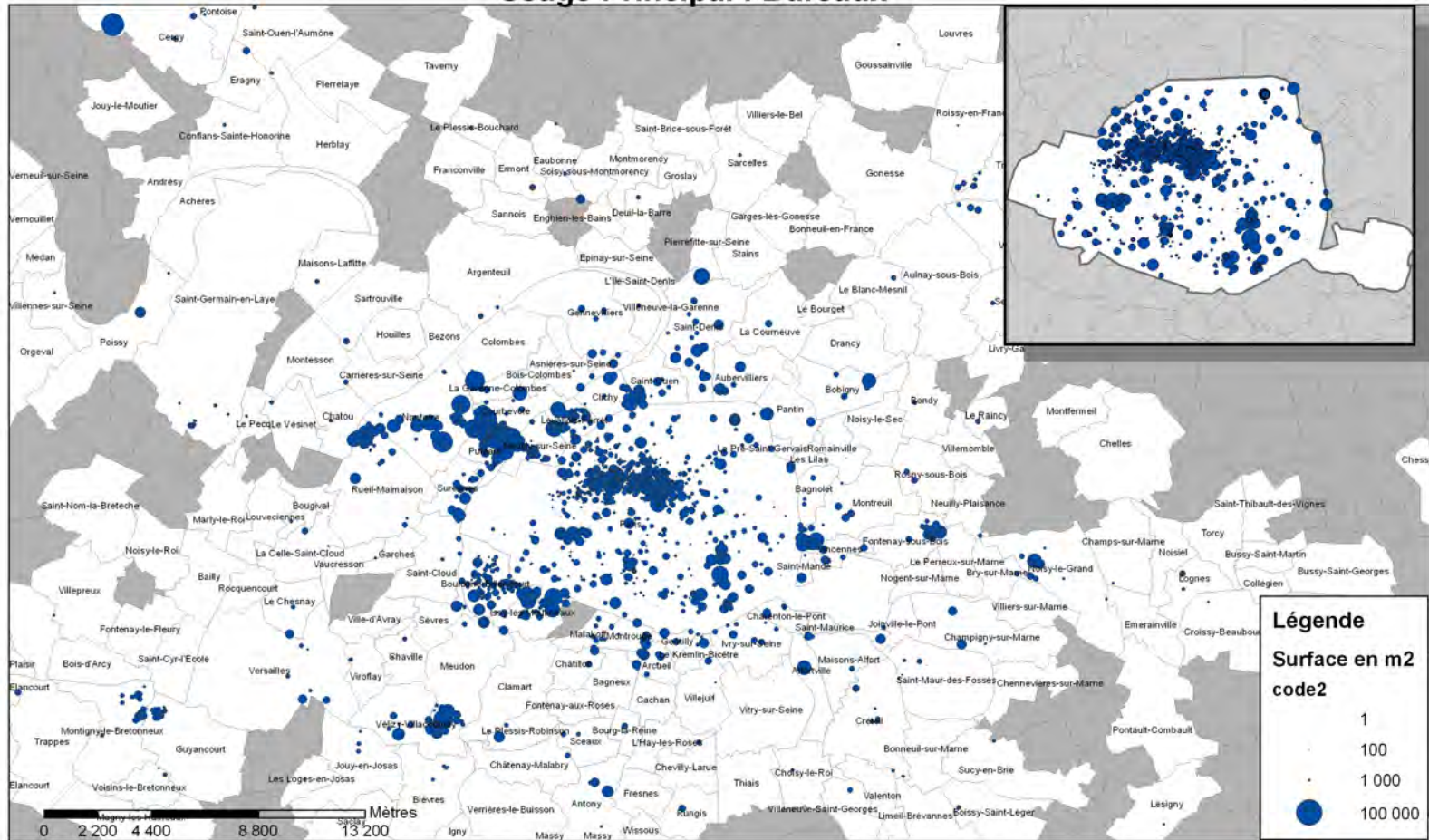


Lyon
Usage Principal : Bureaux

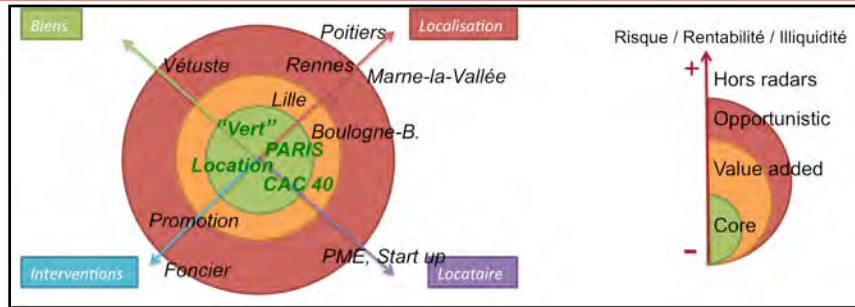


L'hyper-sélectivité des investissements

Ile de France Usage Principal : Bureaux



L'hyper-sélectivité des investissements



SÉLECTIVITÉ

Typologie

Formes sensibles

Usagers

Localisations

IX. Vers une nouvelle économie politique urbaine ?

Vers une nouvelle économie politique urbaine ?

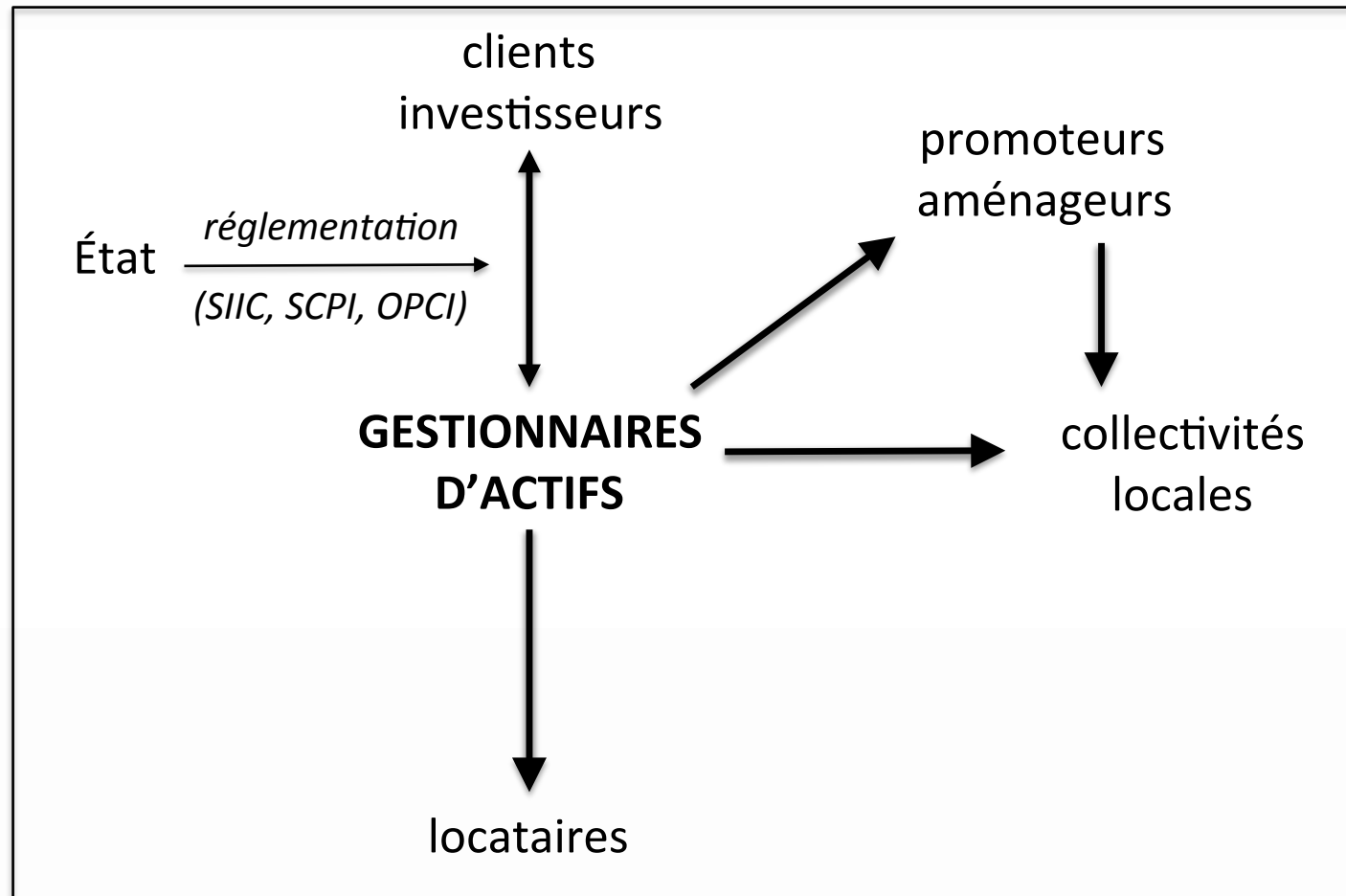
- ① Un financement de l'aménagement par un circuit financiarisé

Vers une nouvelle économie politique urbaine ?

- ① Un financement de l'aménagement par un circuit financiarisé
- ② Un alignement des acteurs de la filière : cognitif, professionnel, marchand

Vers une nouvelle économie politique urbaine ?

- ① Un financement de l'aménagement par un circuit financiarisé
- ② Un alignement des acteurs de la filière : cognitif, professionnel, marchand



Vers une nouvelle économie politique urbaine ?

- ① Un financement de l'aménagement par un circuit financiarisé
- ② Un alignement des acteurs de la filière : cognitif, professionnel, marchand
- ③ Des agendas de concurrence inter-urbaine et/ou intra-métropolitaine

Vers une nouvelle économie politique urbaine ?

- ① Un financement de l'aménagement par un circuit financiarisé
- ② Un alignement des acteurs de la filière : cognitif, professionnel, marchand
- ③ Des agendas de concurrence inter-urbaine et/ou intra-métropolitaine
- ④ L'immobiliarisation *financiarisée* des politiques urbaines (en matière d'aménagement/urbanisme et de développement économique)



Vers une nouvelle économie politique urbaine ?

- ① Un financement de l'aménagement par un circuit financiarisé
- ② Un alignement des acteurs de la filière : cognitif, professionnel, marchand
- ③ Des agendas de concurrence inter-urbaine et/ou intra-métropolitaine
- ④ L'immobiliarisation financiarisée des politiques urbaines (en matière d'aménagement/urbanisme et de développement économique)
- ⑤ Des géographies pro-métropolitaines, standardisées et socio-spatialement sélectives



EuroMediterranée, Marseille

Des gestionnaires d'actifs dans la ville.

Le cas de l'immobilier dans les espaces urbains en France

LATTS

LABORATOIRE TECHNIQUES
TERRITOIRES ET SOCIÉTÉS

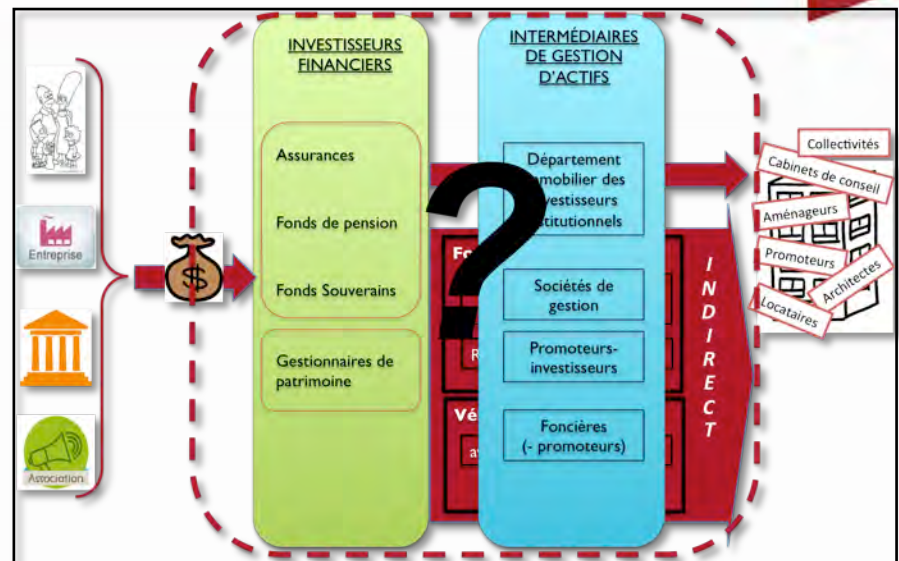
Ludovic Halbert, CNRS, LATTS, Université Paris-Est

IHEDATE

9 mars 2017

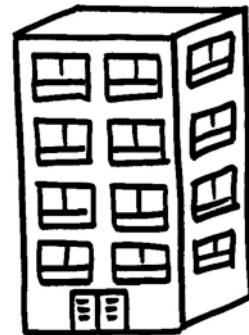


I. Production urbaine & ré-intermédiation financière



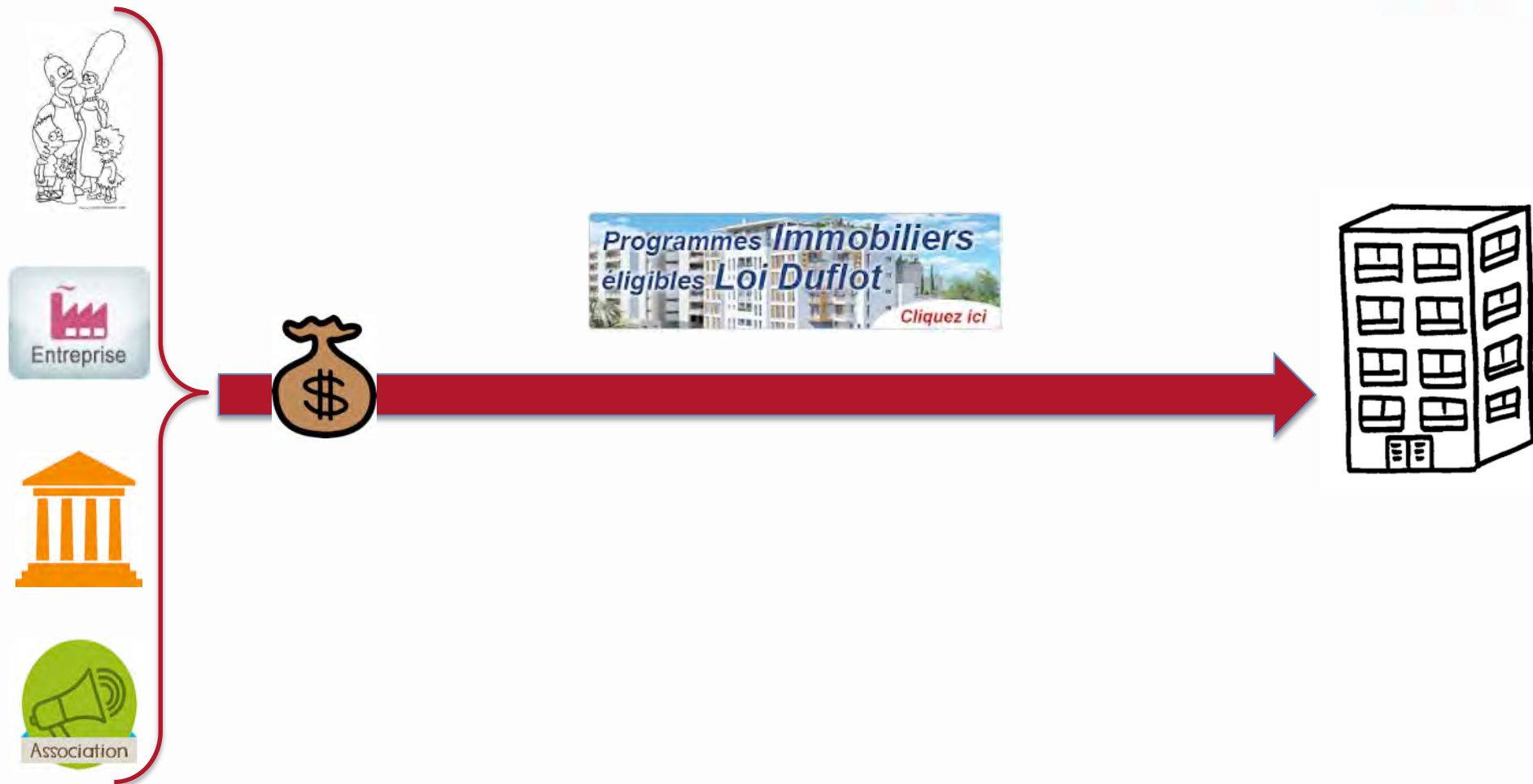
Circuits de financement

Épargnants



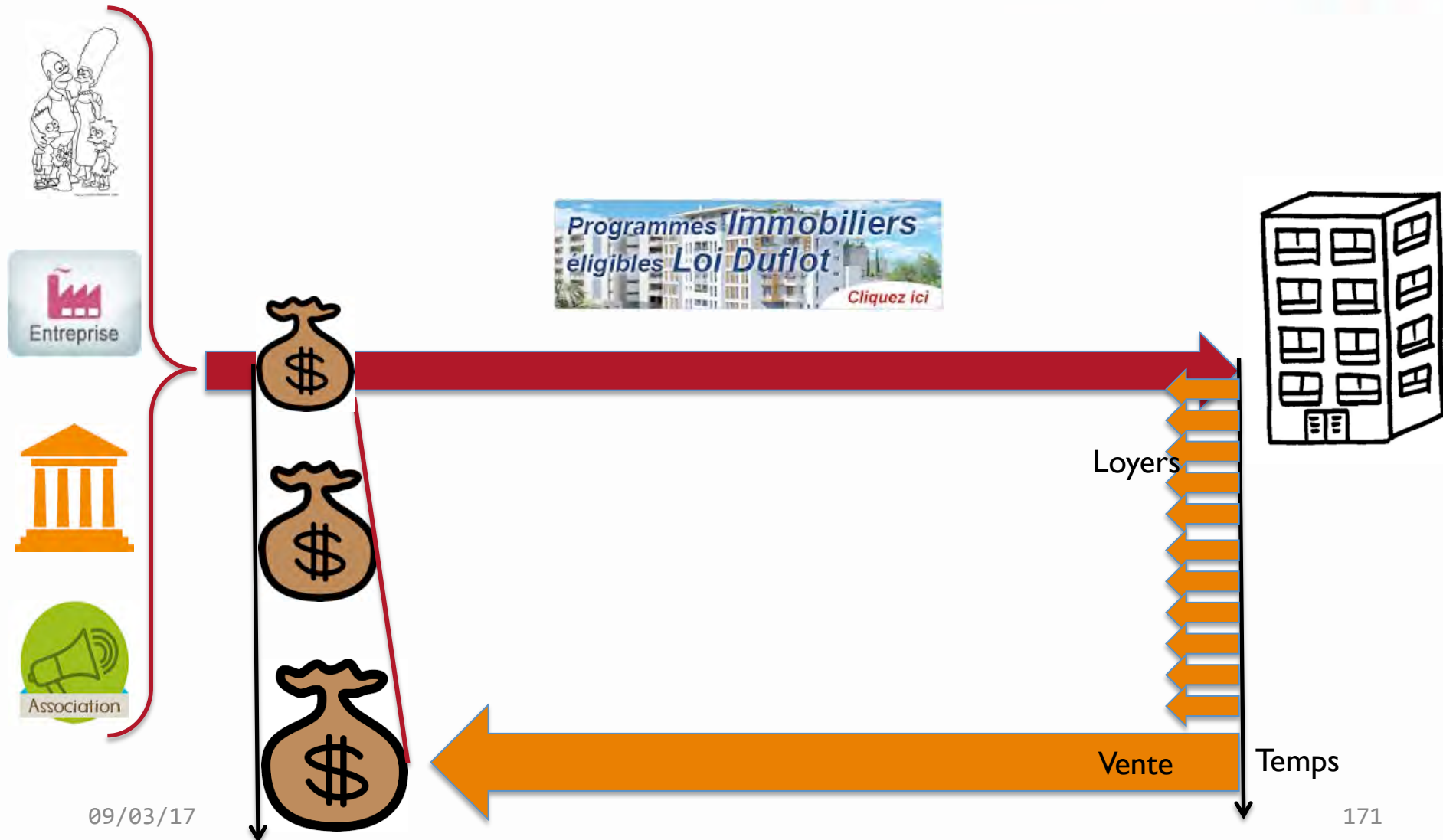
Circuits de financement

INVESTISSEMENT



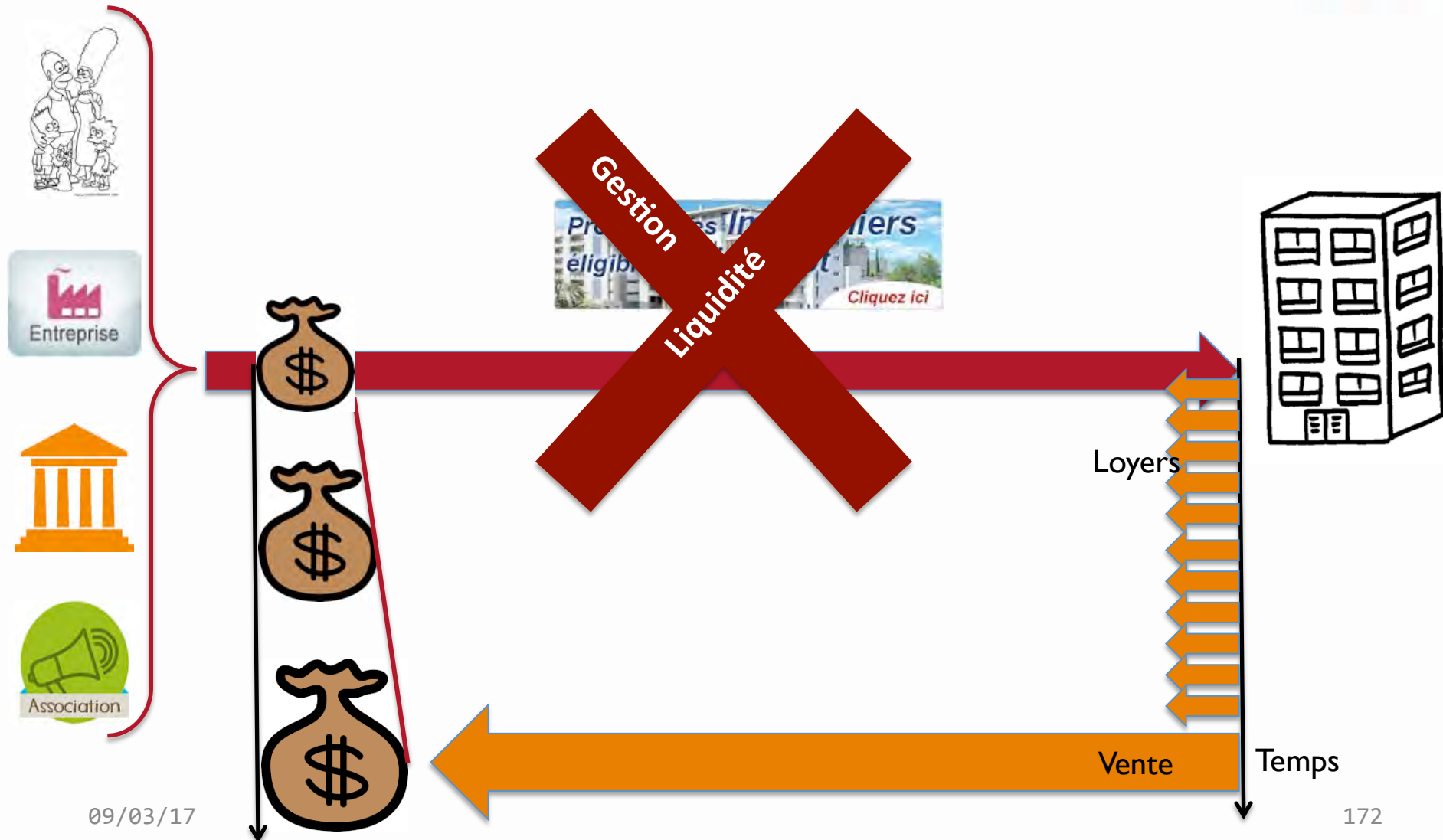
Circuits de financement

INVESTISSEMENT

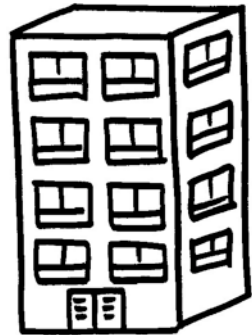


Circuits de financement

INVESTISSEMENT



Circuits de financement

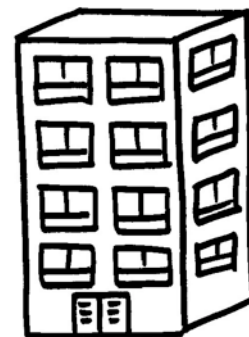


Circuits de financement

Épargnants



Dépôts



Circuits de financement

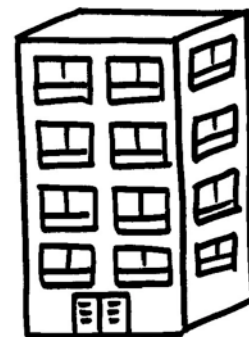
Épargnants



Dépôts

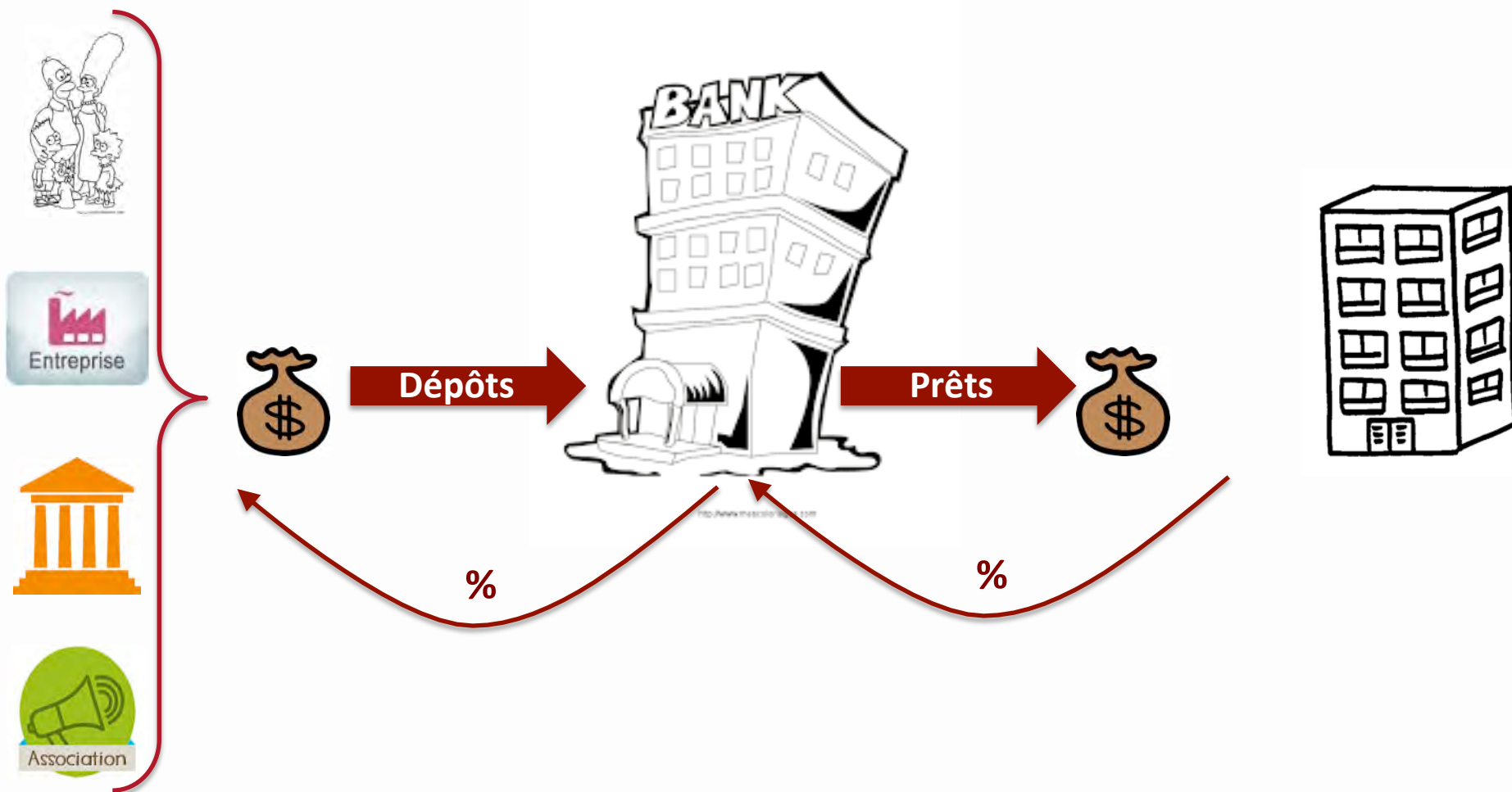


Prêts



Circuits de financement

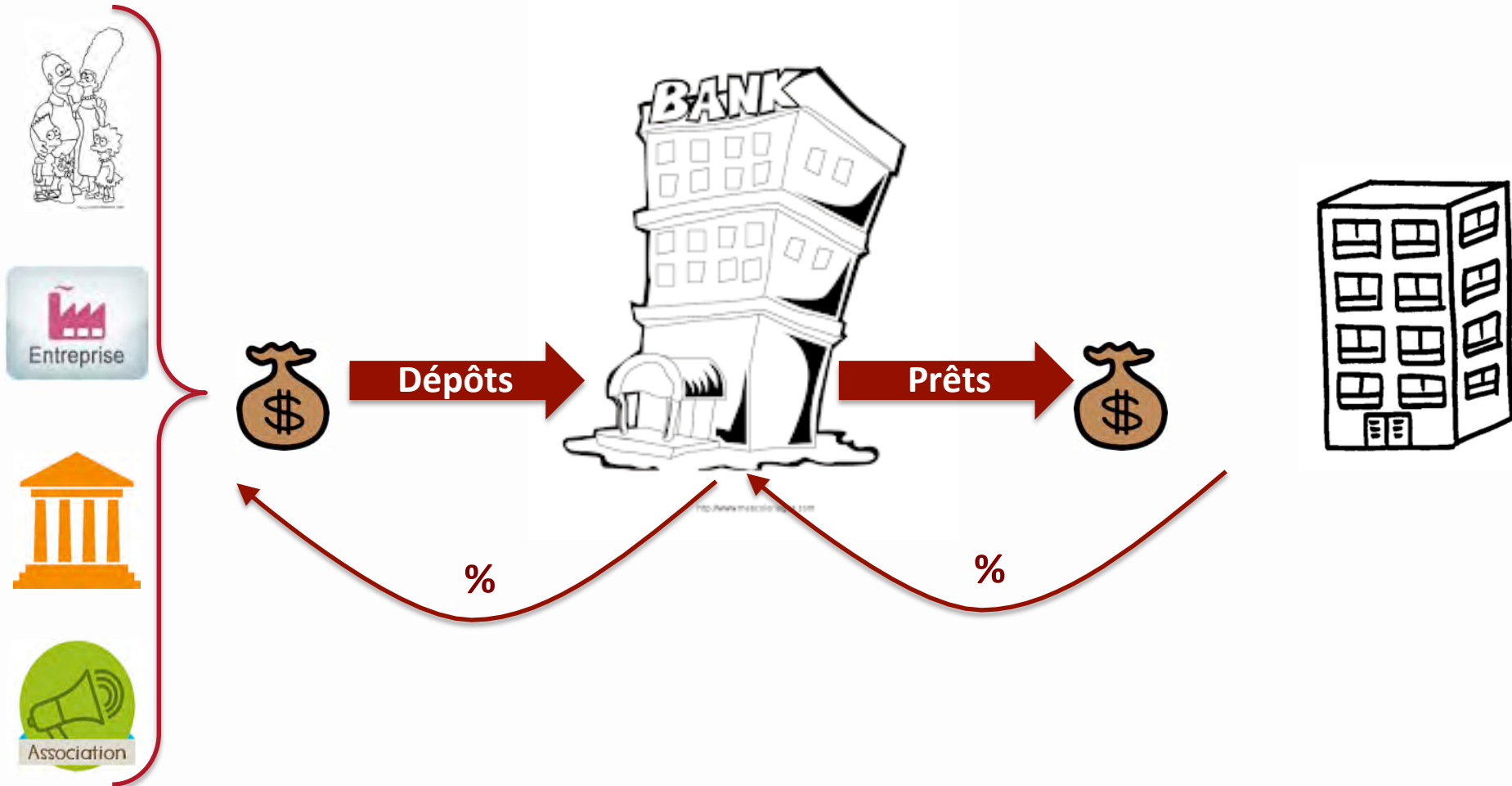
Épargnants



Circuits de financement

Épargnants

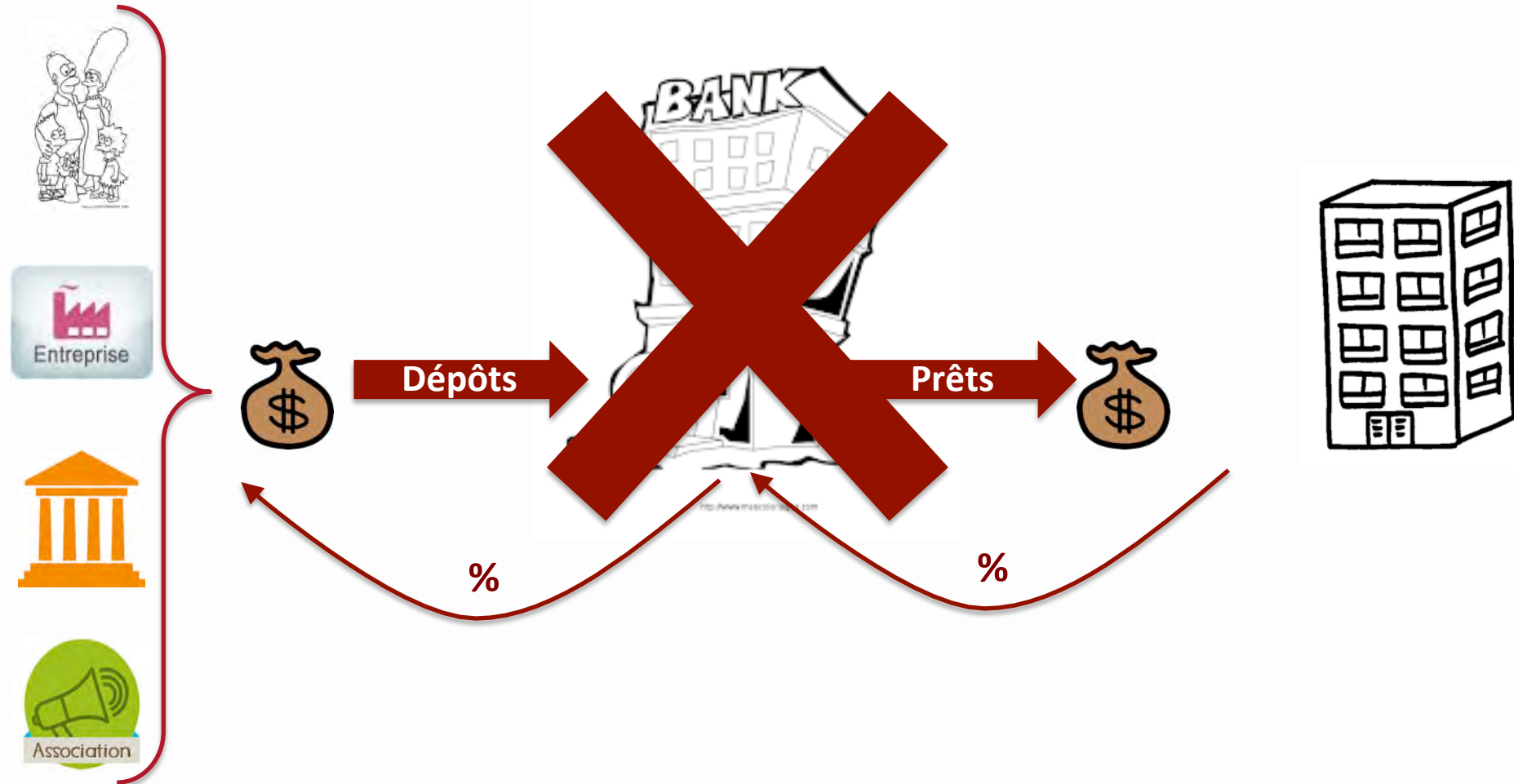
Circuit intermédié bancaire



Circuits de financement

Épargnants

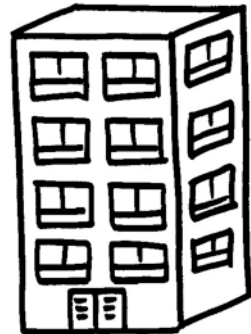
Circuit intermédié bancaire



Circuits de financement

Épargnants

Circuit desintermédié financier



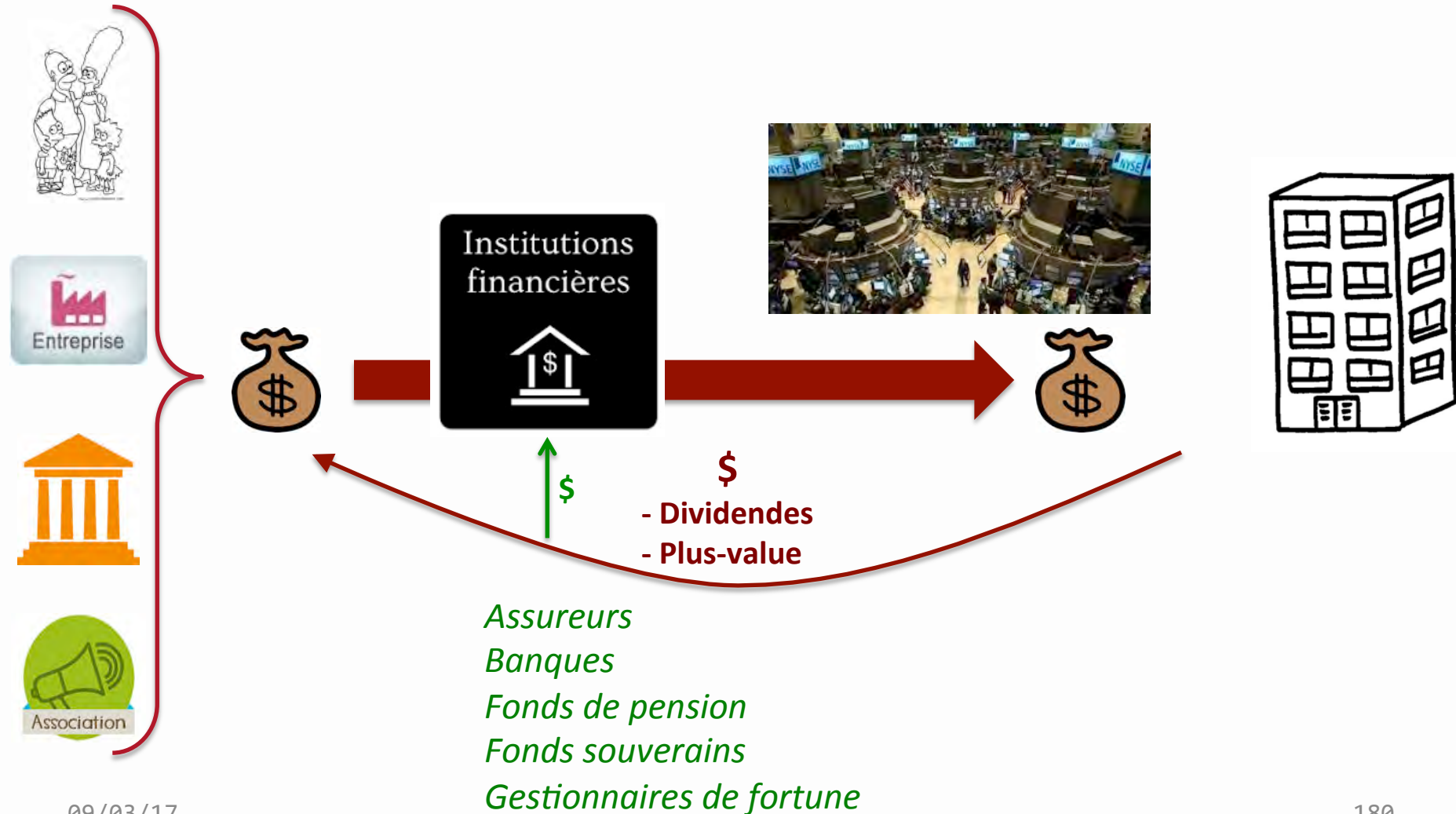
\$

- Dividendes
- Plus-value

Circuits de financement

Épargnants

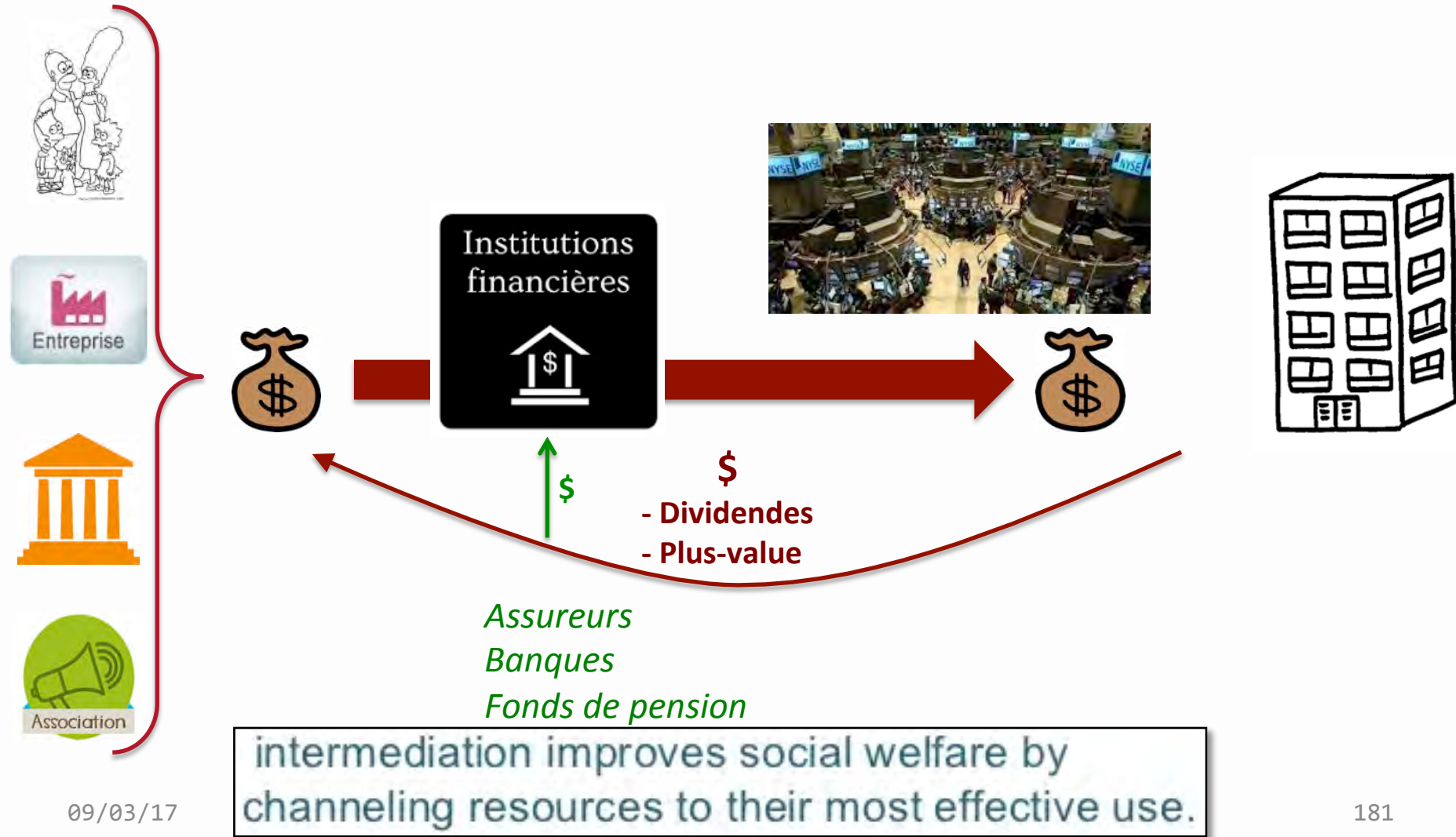
Circuit ré-intermédiation financière



Circuits de financement

Épargnants

Circuit ré-intermédiation financière



IV. Le travail de mise en actif



Une évaluation à dominante financière

1. Des immeubles dématérialisés : le *business plan*

PFO₂

IVRY SUR SEINE (94) – Le Flavia

Acquisition : 27 janvier 2015

Chiffres clés

Prix d'acquisition : 76 860 000 €

Rendement Net : 5,81, %

Description

- ✓ immeuble de bureau
- ✓ Surface utile de 16 355m²
- ✓ 241 parkings sous-sol
- ✓ Immeuble achevé en 2008, sous garantie décennale

Situation

16/23 quai Marcel Boyer, Ivry sur Seine - 94

En première ligne sur la Seine

1 locataire :

- ✓ FNAC (siège social)
- ✓ Bail ferme de 6 ans, sans possibilité de résiliation avant le 30/06/2020



Une évaluation à dominante financière

1. Des immeubles dématérialisés : le **business plan**

$$V_0 = \sum_p^n \frac{Rp}{(1+a)^p} + \frac{Vn}{(1+a)^n}$$

PFO₂

IVRY SUR SEINE (94) – Le Flavia

Acquisition : 27 janvier 2015

Chiffres clés

Prix d'acquisition : 76 860 000 €

Rendement Net : 5,81, %

Description

- ✓ immeuble de bureau
- ✓ Surface utile de 16 355m²
- ✓ 241 parkings sous-sol
- ✓ Immeuble achevé en 2008, sous garantie décennale

Situation

16/23 quai Marcel Boyer, Ivry sur Seine - 94

En première ligne sur la Seine

1 locataire :

- ✓ FNAC (siège social)
- ✓ Bail ferme de 6 ans, sans possibilité de résiliation avant le 30/06/2020



*“L'outil numéro 1 de la gestion, c'est le **business plan**, et à l'intérieur le **modèle de cash flow**, (...) c'est-à-dire notre outil numéro un, qui est **l'expression chiffrée de la stratégie de l'immeuble d'un asset manager**.” 016*

Une évaluation à dominante financière

1. Des immeubles dématérialisés : le **business plan**

$$Vo = \sum_p^n \frac{Rp}{(1+a)^p} + \frac{Vn}{(1+a)^n}$$

2. et transformés en chiffres.

Une évaluation à dominante financière

1. Des immeubles dématérialisés : le *business plan*

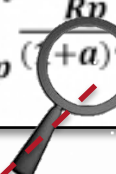
$$V_0 = \sum_p^n \frac{Rp}{(1+a)^p} + \frac{Vn}{(1+a)^n}$$

2. et transformés en chiffres.



Une évaluation à dominante financière

1. Des immeubles dématérialisés : le **business plan**

$$Vo = \sum_p^n \frac{Rp}{(1+a)^p} + \frac{Vn}{(1+a)^n}$$


2. et transformés en chiffres.

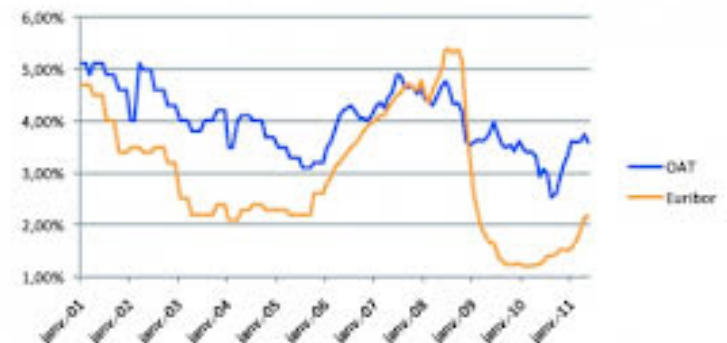
$$CMPC = \underbrace{\left(\text{Coût FP} \times \frac{\text{Cap. Propres}}{\text{CP} + \text{Dettes}} \right)}_{\text{Actionnaires}} + \underbrace{\left(\text{Coût Dette} \times \frac{\text{Dettes}}{\text{CP} + \text{Dettes}} \right)}_{\text{Etablissements financiers}}$$

$$\text{Coût du capital} = R_{SR} + \underbrace{\text{Beta} \times (R_{AR} - R_{SR})}_{= \text{Prime de risque}}$$

1 locataire :

- ✓ FNAC (siège social)
- ✓ Bail ferme de 6 ans, sans possibilité de résiliation avant le 30/06/2020

Evolution des taux OAT et EURIBOR sur les 10 dernières années

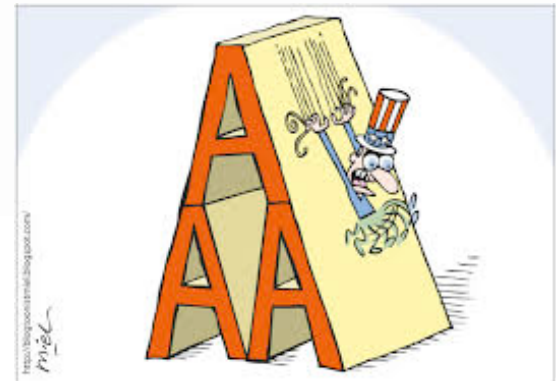


Une évaluation à dominante financière

1. Des immeubles dématérialisés : le **business plan**

$$Vo = \sum_p^n \frac{Rp}{(1+a)^p} + \frac{Vn}{(1+a)^n}$$


2. et transformés en chiffres.

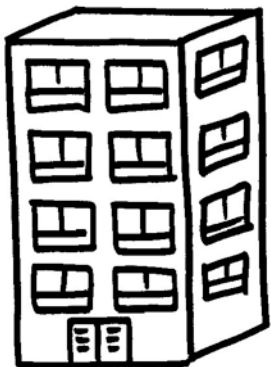


Une évaluation à dominante financière

1. Des immeubles dématérialisés : le *business plan*

$$Vo = \sum_p^n \frac{Rp}{(1+a)^p} + \frac{Vn}{(1+a)^n}$$

2. et transformés en chiffres.



Données chiffrées

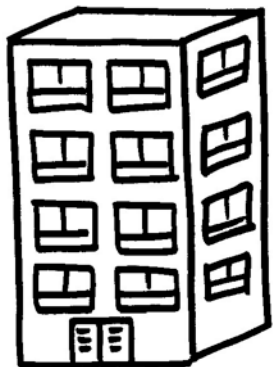
1. Loyers (et taux de vacance)
2. Capex
3. Fiscalité
4. Coût de financement
5. Rentabilité cible
6. Valeur résiduelle à 5/10 ans

Une évaluation à dominante financière

1. Des immeubles dématérialisés

2. et transformés en chiffres

*“Le modèle du cash flow propose une analyse purement financière. L'ensemble des données relatives à l'immobilier en tant que réalité physique est **traduit dans trois ou quatre hypothèses** : durée de commercialisation, période de location gratuite, loyers escomptés, valeur de sortie. Tout le reste du modèle est un cash flow avec dépenses et recettes qui résultent directement des hypothèses de départ.” 005*



PFO IVRY SUR SEINE (94) – Le Flavia

Aquisition : 27 janvier 2015

Chiffres clés

Prix d'acquisition : 79 800 000 €
Rendement net : 5,81 %

Description

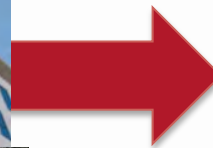
- Immeuble de bureaux
- Surface utile de 10 100m²
- 243 parkings souterrains
- Immeuble achevé en 2008, sans garantie décennale

Situation

26/28 quai Marcel Bouteiller sur Seine - 94
En première ligne sur la Seine

Énergie

- FNAC (énergie solaire)
- Bail ferme de 9 ans, sans possibilité de résiliation avant le 30/06/2020



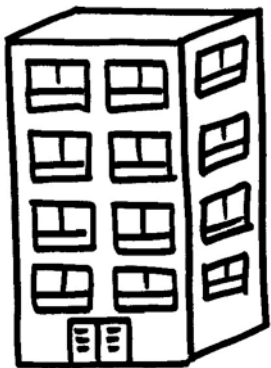
Données chiffrées

1. Loyers (et taux de vacance)
2. Capex
3. Fiscalité
4. Coût de financement
5. Rentabilité cible
6. Valeur résiduelle à 5/10 ans

Une évaluation à dominante financière

1. Des immeubles dématérialisés : le **business plan**

2. et transformés en chiffres.



Données chiffrées

1. Loyers (et taux de vacance)
2. Capex
3. Fiscalité
4. Coût de financement
5. Rentabilité cible
6. Valeur résiduelle à 5/10 ans

→ évaluation à dominante **financière**

Le business plan

1. Le ***business plan*** : une feuille de route pour la gestion

Le business plan

1. Le **business plan** : une feuille de route pour la gestion

“Ça consiste à définir **une stratégie de valorisation actif par actif** devant **s’écouler sur une durée d’exercice d’un business plan**, disons 5 ans avec un certain nombre d’éléments, une stratégie, un déroulé de valorisation. (...) Le travail de l’asset manager, c’est d’underwriter cette stratégie, de la faire valider et **de la mettre en œuvre.**” 018

“(...) on fait des **assets review**, trois ou quatre fois par an, où l’on met à jour les **business plan des actifs**. (...) Je réunis les collaborateurs de chaque équipe. (...) **On passe en revue tous les actifs.** Chacun, moi-même et les responsables des équipes, connaissons bien les actifs, mais **c’est l’occasion de formaliser l’évolution de la vie des actifs.**” 011

“Chaque année de septembre à septembre, **nous faisons un plan à moyen terme, un business plan**, chaque asset manager donne ses hypothèses à 10 ans mais maintenant peut-être à 5 ans. Chaque asset manager donne ses hypothèses sur son portefeuille, stratégie de relocation, de commercialisation, de cession, ses éléments sont validés par nos supérieurs hiérarchiques en réunion. Ils sont ensuite revus entre le directeur de l’asset management, le directeur des acquisitions, la personne qui fait l’interface avec la direction financière et le directeur de la foncière tertiaire et ensuite une fois validée, nous avons un gros book qui reprend la stratégie par classe d’actifs, suivant les bureaux, les entrepôts, les cliniques. **Ça devient la bible de l’asset management, c’est notre route à suivre pour l’année. Une fois que l’on a ça, j’ai une stratégie sur le papier pour mon actif, je mets en œuvre opérationnellement ma stratégie,** (...)” 019

Le business plan

1. Le ***business plan*** : une feuille de route pour la gestion
2. Des actifs immobiliers inscrits dans des portefeuilles

Le business plan

*“C’est un document qui est fait par la direction financière qui va au début agglomérer tous les actifs, vous avez tous les cash flow prévisionnels avec toutes les business units regroupés. Pour le business plan, nous avons des fiches à remplir avec une trame : prix de relocation, prix des travaux qu’on envisage, on déroule les fiches immeubles par immeuble au cours d’une séance, on est challengé, on discute. **Une fois tout validé, on rentre les hypothèses dans le logiciel puis cela bascule à la direction financière qui va compiler et mettre en forme.**” 019*

“On a déterminé un portefeuille optimal même si on ne sait pas si on pourra le faire car l'on ne peut pas faire du picking(...). La deuxième étape, c'est de faire vivre le portefeuille pour anticiper les scénarios d'évolution en fonction des évolutions du marché. On rentre de nouveaux dans le rôle de l'asset manager qui a pour métier de maintenir à jour le cash flow prévisionnel en faisant jouer les variables (...). ils vont intégrer des hypothèses de charges non-récupérables, de travaux, de vacance et définir un cash flow prévisionnel par immeuble avec un scénario central et des scenario worst case et best case. **Le portfolio manager réalise ensuite la consolidation et détermine les bornes de la performance du portefeuille sur 10 années en travaillant le rendement, la volatilité, le risque. Si les indicateurs sont mauvais, on réalise des corrections de ces travers en vendant les actifs qui dégradent la performance ou en acquérant des actifs sur-performants. Voilà comment s'imbrique la vie du portefeuille grâce à l'asset manager qui remet à jour régulièrement son portefeuille. A chaque événement nouveau, comme la libération d'un locataire, on refait son cash flow.**” 003

Le business plan

1. Le ***business plan*** : une feuille de route pour la gestion
2. Des actifs immobiliers inscrits dans des portefeuilles

Le business plan

1. Le ***business plan*** : une feuille de route pour la gestion
2. Des actifs immobiliers inscrits dans des portefeuilles
3. Le business plan et le ***comité d'investissement***

Le business plan

*“Quant ce sont de petites restructurations, ce peut être une décision qui relève de la seule gestion courante, c'est-à-dire de l'asset manager. **Dès que c'est important, on a un comité d'investissement. Sur une restructuration importante, on analyse les alternatives (vente, rénovation, destruction, ...). L'asset manager propose, le comité est décisionnaire.**” 006*

*“Nous avons des **documents types d'approbation** qui précisent des éléments sur le marché, la dimension technique actifs par actifs, les scenario de business plan sur diverses stratégies de détention court ou moyen terme avec différents scénario de valorisation selon l'échéance de bail qui détermine la durée du locataire.” 018*

3. Le business plan et le **comité d'investissement**

*“On a des enveloppes d'approbation en operating deal annuel pour voir où l'on va, mais l'approbation se fait au cas par cas, en réel. Ensuite, c'est la vision de nos braves gens aux États-Unis qui compte. Toute opération d'envergure donne lieu à un **credit request, un dossier d'investissement** que l'on soumet aux US. Nous nous rendons concrètement aux États-Unis pour le défendre. Il faut définir le **risque immobilier et ensuite montrer l'intérêt de l'investissement**. Ce sont des documents précis, fouillés, professionnels. La décision c'est un mix entre la qualité de notre dossier, des données macro extérieures prises en compte par les Américains (la croissance de la Chine, etc.) et la couleur du ciel...” 010*

Le business plan

1. Le ***business plan*** : une feuille de route pour la gestion
2. Des actifs immobiliers inscrits dans des portefeuilles
3. Le business plan et le ***comité d'investissement***

L'évaluation financière et ses limites

1. L'évaluation financière : les outils et les hypothèses

L'évaluation financière et ses limites

1. L'évaluation financière : les outils et les hypothèses

*“Nos simulations financières, ce sont des méthodes généralement par DCF, on modélise les flux entrants (les loyers) sur 4, 5 ou 7 années, les flux sortants, les travaux par exemple. On actualise le tout et on regarde si la valeur que nous avons aujourd’hui est plus importante à terme. **C’est la principale méthode utilisée en immobilier. C’est un outil d’aide à la décision. L’interprétation est très subjective.** (...) C’est un outil parmi d’autres, suivant beaucoup de paramètres à prendre en compte. Ce n’est pas forcément un indicateur pertinent à terme. Aujourd’hui, le marché de l’immobilier va plutôt moins bien qu’avant, donc entre ce que nous avons prévu et ce qui est, il y a un écart. **Mais il faut quand même le faire. C’est une méthode de décision parmi d’autres.**” 019*

*“Pourquoi je suis dans l’immobilier ? c’est parce que le produit lui-même est intéressant, il est complexe, **il est difficile à pricer contrairement à un marché efficace, il n’y a pas deux immeubles comparables.** Ensuite, pour être très concret, **on utilise la méthode... du sentiment, de l’expérience, c’est ce qui compte avant tout. Et il y a la projection financière : comme c’est un produit financier comme un autre, avec du discounted cash flow qui modélise les cash flow futurs** que l’immeuble va délivrer. Quel rapport peut-on prévoir sur la durée ? Du coup, **on juge de l’évolution** du revenu locatif, de l’évolution des coûts associés de l’actif, des hypothèses de départ ou non du locataire, et du prix de revente. On le modélise sous excel ou dans un modèle ad hoc, et en fonction du prix de l’argent. **Ce n’est pas en appuyant sur un bouton : nous y mettons toute notre expérience, pour faire entrer nos hypothèses.**” 023*

L'évaluation financière et ses limites

*“L’investissement, ça se passe aux Etats-Unis pour faire simple. Pourquoi ? Quand on achète, on fait un business plan. **Pour justifier d’acheter un immeuble, on raconte une histoire. On dit c’est intéressant d’acheter cet immeuble, cette société, ce portefeuille, quelque soit l’actif parce que voilà ce qui va se passer dans les 5 ans. On raconte une histoire.** D’ailleurs maintenant on fait des business plan à 5 ans pour nos actifs, mais avant on racontait une histoire qui pouvait aller jusqu’à 10 ans.” 011*

2. Représentations et rapport de force

*“Et tout ça derrière est sécurisé, si on peut dire, par **des simulations financières** que l’on fait **pour démontrer que la stratégie est la bonne** et que l’on gagnera de la valeur sur cet actif en faisant cela.” 019*

L'évaluation financière et ses limites

1. L'évaluation financière : les outils et les hypothèses
2. Représentations et rapport de force
 - Séniorité
 - Hiérarchie
 - Légitimité de la propriété actionnariale VS. expertise managériale

L'évaluation financière et ses limites

1. L'évaluation financière : les outils et les hypothèses
2. Représentations et rapport de force
3. La shareholder value en pratique : discours, strategic move et *discrepancies* (Froud et al. 2006)



L'évaluation financière et ses limites

“Par définition, le business plan ce sont des hypothèses. Dans la réalité, c'est toujours faux. Donc on change, et on passe dans d'autres décisions. Nous, on n'exécute que rarement les business plan originaux. Mon job est de faire croître le résultat net dans la durée. Si j'achète pour vendre dans 3 ans, je peux le garder si je n'en ai pas besoin cette année 3 pour mon bilan. Quand on est un fonds et qu'il faut rendre l'argent à terme, on doit bien revendre l'immeuble au terme indiqué. Nous on n'est pas dans cette logique-là, on n'est pas forcé de revendre : on se pose la question en permanence. De même pour les foncières, elles ont une stratégie, une croissance, bref **une histoire à raconter à leurs actionnaires : l'exécution fine tout le monde s'en fout en fait. Peu importe si c'est bien vendu en année 3 comme prévu ou en année 4. On ne peut pas être rigide sur l'exécution du business plan.**” 010

3. La shareholder value en pratique : discours, strategic move et *discrepancies* (Froud et al. 2006)

L'évaluation financière et ses limites

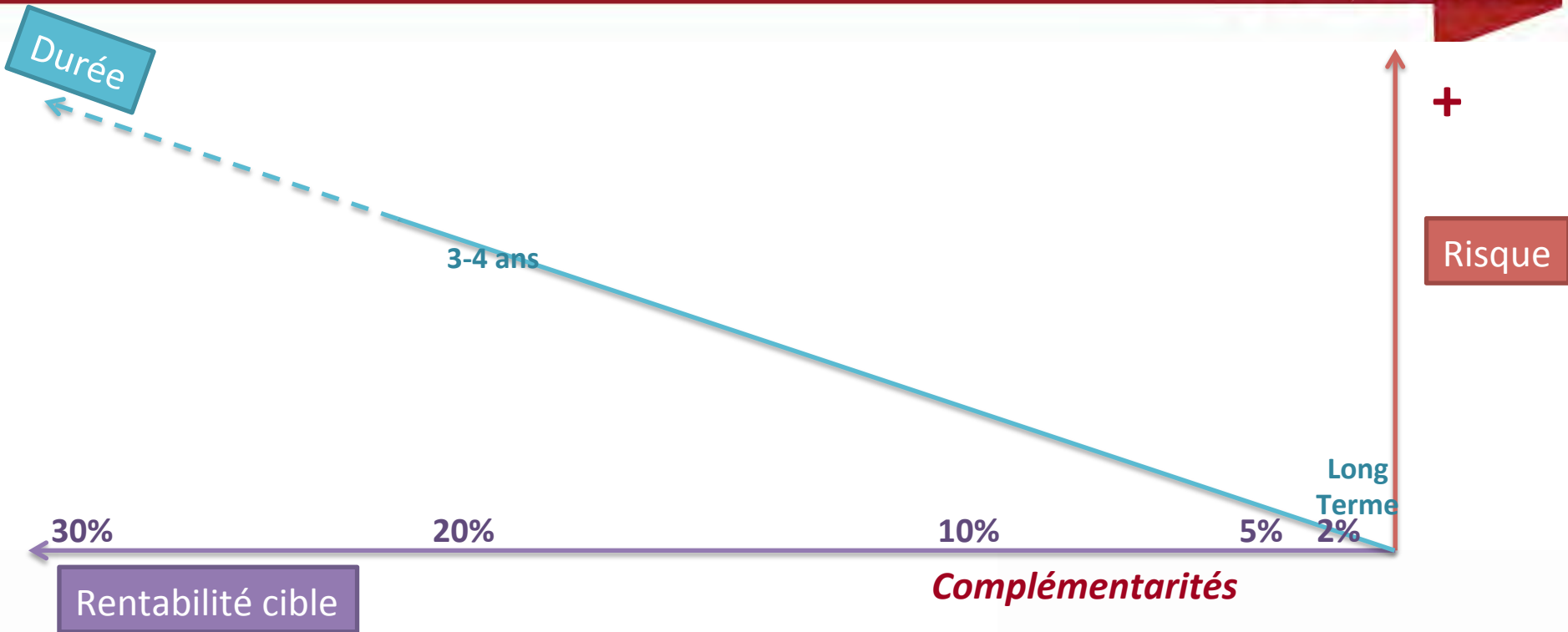
1. L'évaluation financière : les outils et les hypothèses
2. Représentations et rapport de force
3. La shareholder value en pratique : discours, strategic move et *discrepancies* (Froud et al. 2006)

Principes d'action

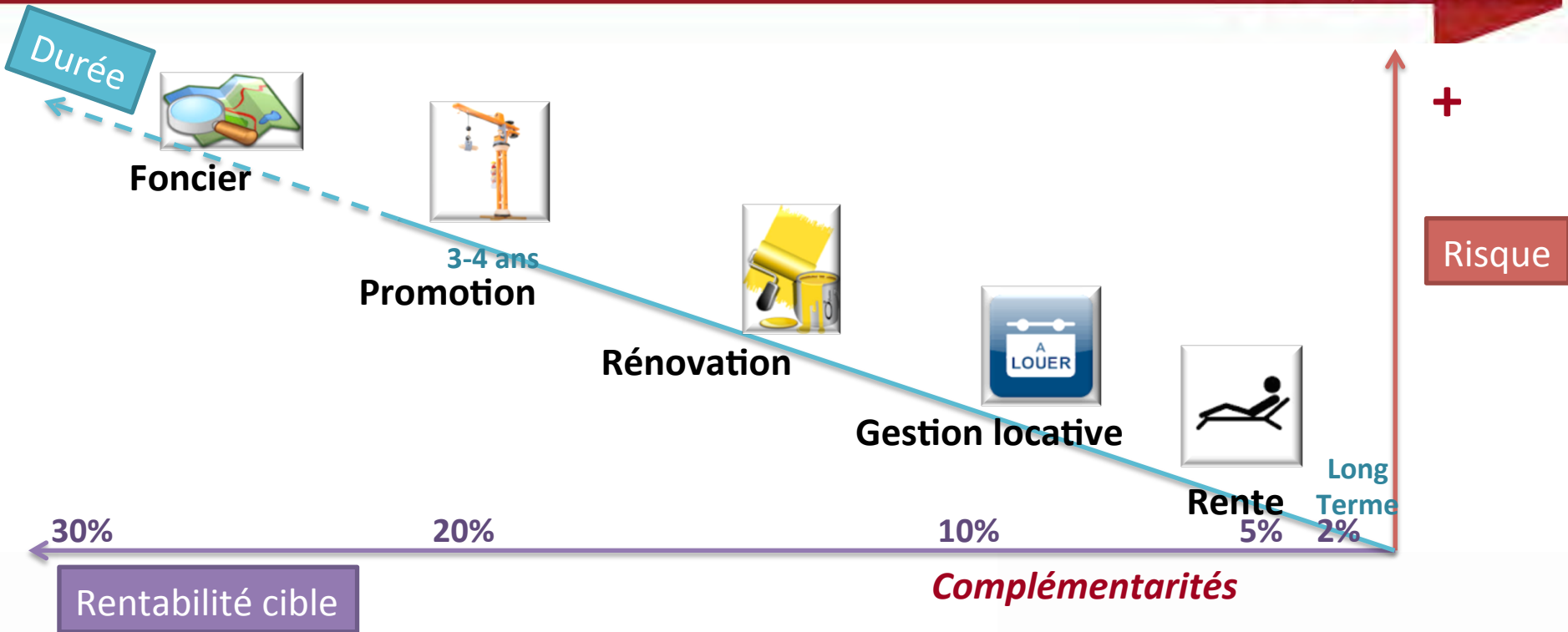
1. Le mandat de gestion : de l'optimisation financière à la « rationalité opérationnelle »
2. Diversité des investisseurs / complémentarité des stratégies
 - Variété des investisseurs :
 - contraintes réglementaires,
 - cultures d'entreprise (aversion risque),
 - compétences et métiers,
 - degré d'autonomie face actionnaires

Complémentarités

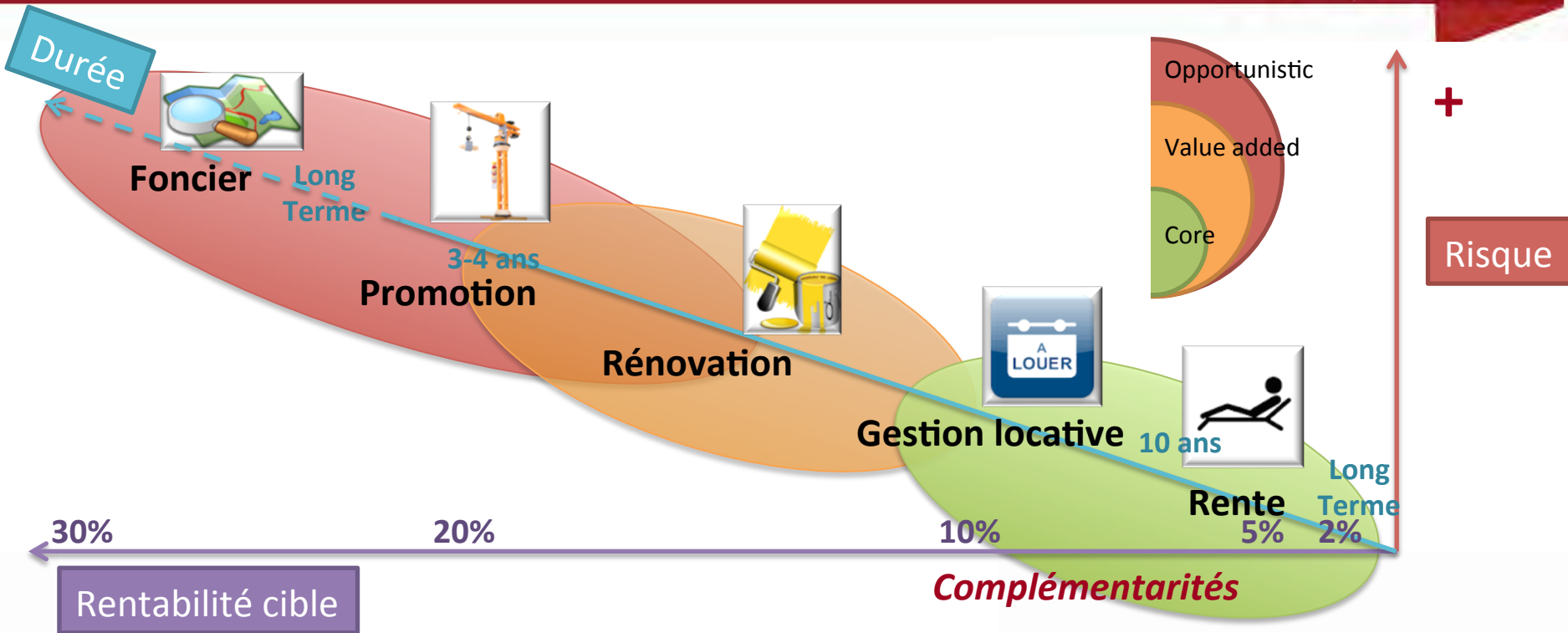
Principes d'action



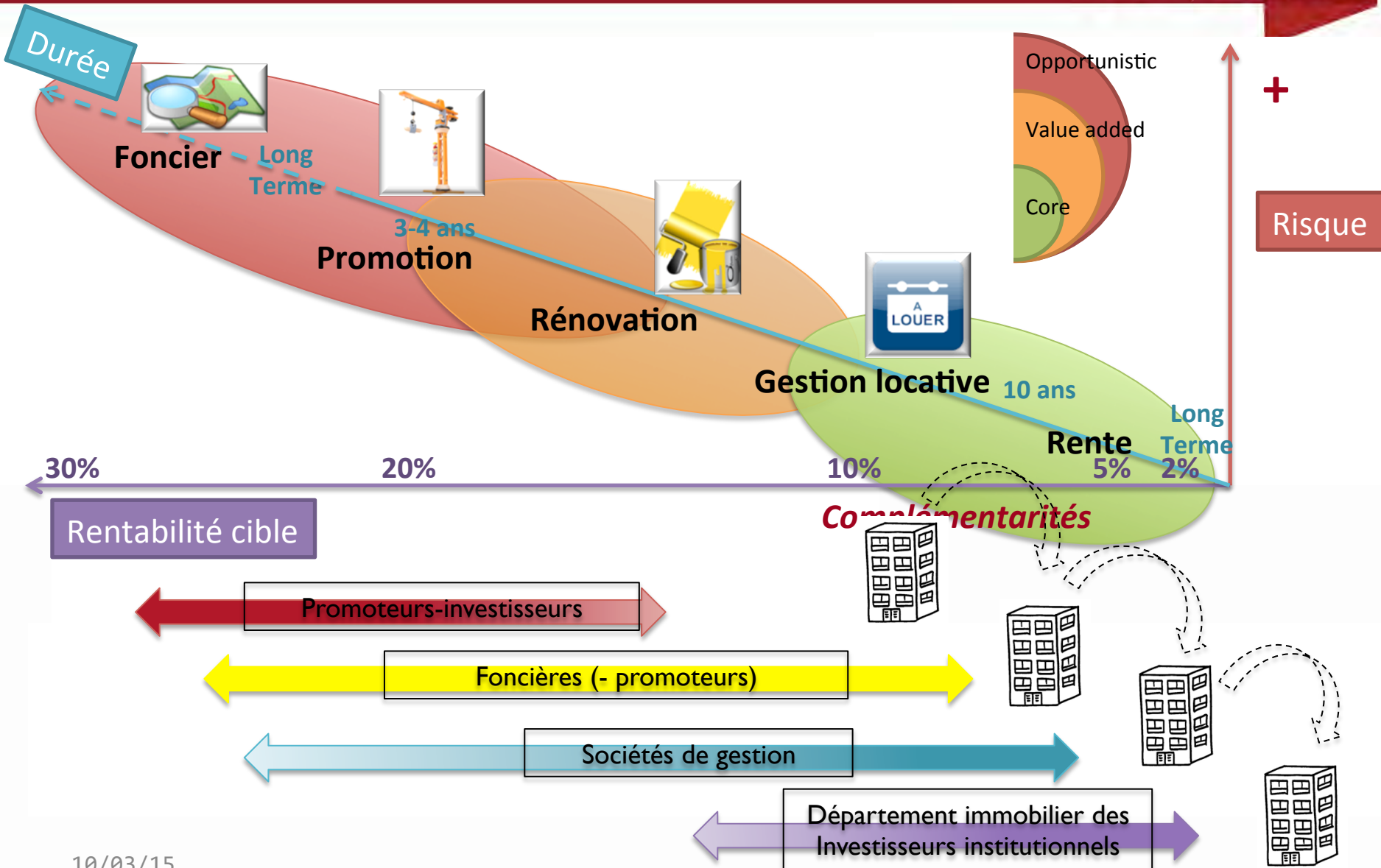
Principes d'action



Principes d'action



Principes d'action



Principes d'action

1. Le mandat de gestion : de l'optimisation financière à la « rationalité opérationnelle »
2. Diversité des investisseurs / complémentarité des stratégies
 - Variété des investisseurs :
 - contraintes réglementaires,
 - cultures d'entreprise (aversion risque),
 - compétences et métiers,
 - degré d'autonomie face actionnaires

Complémentarités