

# QUAND LES ENTREPRISES UTILISATRICES S'INVITENT SUR LE MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER D'ENTREPRISE

*par Magali Marton, Directrice du Département Recherche de Cushman & Wakefield France,  
et Nils Vinck, Directeur général et Directeur du Département Capital Markets  
Cushman & Wakefield France*



**D**ans le monde de l'immobilier d'entreprise, deux communautés cohabitent plus ou moins harmonieusement : celle des investisseurs qui possèdent entre la moitié et les trois quarts des actifs immobiliers banalisés (bureaux, commerces, locaux d'activité et entrepôts) ou de services (hôtels, actifs de santé, etc...), et, celle dite des utilisateurs qui occupent les surfaces pré citées pour leurs propres besoins.

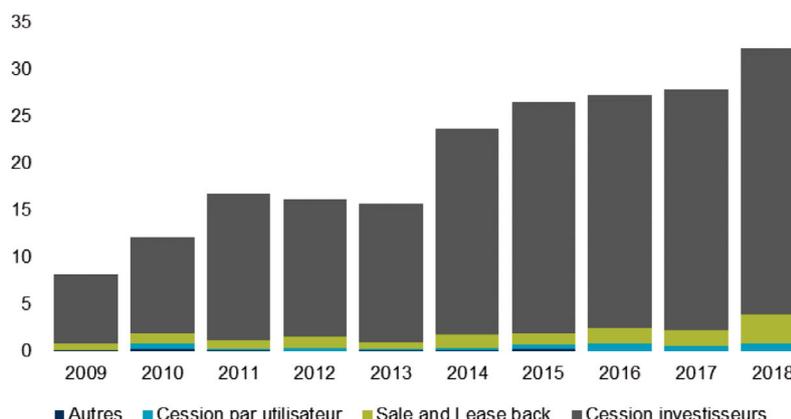
De façon marginale, une troisième catégorie d'acteurs - les propriétaires/occupants - viennent compléter ce panorama de la propriété et de l'occupation des espaces du secteur tertiaire au sens large. Détenteurs de leur immobilier, ils font aujourd'hui bouger les lignes en le valorisant via des montages financiers, en associant les investisseurs à leur développement ou en cédant leurs actifs pour en devenir parfois locataires : c'est la technique du sale & lease back qui a fait les beaux jours du marché de l'investissement en immobilier d'entreprise, en fournissant aux acquéreurs

potentiels des actifs proposant des revenus sécurisés, une typologie d'immeuble toujours aussi recherchée.

## RETOUR SUR CETTE SUCCESS STORY

Dès 2005, l'article 210E du Code Général des Impôts permettait aux personnes morales réalisant des plus-values lors des cessions de leurs actifs immobiliers de bénéficier sous certaines conditions d'un régime fiscal avantageux (taxation de la plus-value dégagée à hauteur de 19%). Sa disparition fin 2012 n'a pour autant pas rendu les opérations de sale and lease back sans intérêt. La cession des murs permet certes d'obtenir des liquidités mais elle est aussi une solution pour financer la réalisation de travaux en partenariat avec l'acquéreur/bailleur, qu'il s'agisse de la rénovation d'un immobilier parfois obsolète et énergétiquement coûteux, ou encore de travaux de mise aux normes PMR (personne à mobilité réduite) ou optimisation des consommations d'énergie par exemple.

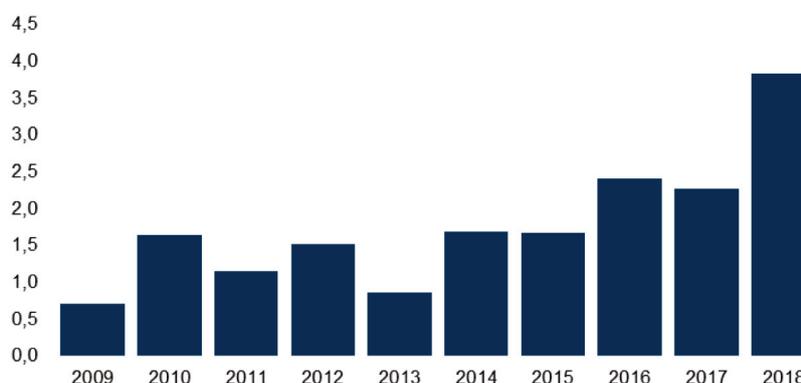
**MONTANT D'INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER D'ENTREPRISE EN FRANCE  
- PAR TYPE DE TRANSACTION, EN MILLIARDS D'EUROS**



Selon nos estimations, de 2009 à 2018, près de 18 milliards d'euros d'actifs immobiliers ont ainsi changé de mains, passant d'une détention par un utilisateur à celle d'un investisseur. Ces opérations restent certes marginales dans le panorama global du monde de l'investissement en immobilier d'entreprise ; elles ne représentent en effet que 9% en moyenne des montants engagés sur cette période. Elles constituent cependant une des solutions intéressantes pour des acquéreurs en manque chronique d'actifs à acheter.

La montée en puissance de ce type particulier de cession depuis 2015, a atteint un nouveau record en 2018 avec plus de 3,8 milliards d'euros engagés via une cinquantaines d'opérations identifiées : Il peut s'agir d'opérations simples de cession portant sur des actifs qui n'ont plus d'intérêt opérationnel pour les vendeurs, ou qui représentent des budgets de CAPEX/OPEX trop lourds à porter, ou à l'inverse d'actifs que le vendeur souhaite encore occuper mais sans en porter la propriété.

**MONTANT D'INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER D'ENTREPRISE EN FRANCE  
- VENTES PAR UTILISATEURS ET SALE & LEASE BACK, EN MILLIONS D'EUROS**



Source : Cushman & Wakefield

Un retour sur les opérations enregistrées en 2018 permet de saisir la diversité des situations et des actifs traités. En marge de la cession de deux portefeuilles majeurs portant sur des actifs de bureaux (SOFILO EDF / COLONY CAPITAL) et de logistique (SOFADE / BARINGS), citons la prise de participation à hauteur de 50% de PRIMONIAL REIM dans « Qu4drans », un immeuble neuf développé dans le 15ème arrondissement de Paris acquis par ALTICE. Côté commerces, les sale & lease back peuvent aussi receler de très belles opportunités comme ce fut

le cas pour BNP PARIBAS avec la vente du Marché Saint-Honoré (Paris 1er) à CBRE GLOBAL INVESTORS.

Finissons ce tour d'horizon avec la logistique où le développement de plates-formes neuves en compte-propre vient alimenter à leur livraison, un flux régulier de cessions à investisseurs. Dernier exemple en date celui du groupe STEINHOFF (CONFORAMA) pour sa plate-forme de Tournan-en-Brie (plus de 150 000 m<sup>2</sup>). Sur cette classe d'actifs la fin de l'année va être très active avec la décision de CARREFOUR de céder à ARGAN sa société

CARGO, filiale dédiée aux entrepôts (22 plates-formes qui représentent un total de plus d'un million de m<sup>2</sup>).

Selon le communiqué de presse officiel de CARREFOUR et d'ARGAN, le montant évoqué pour cette transaction est de l'ordre de 900 millions d'euros. Cette transaction est l'illustration parfaite de l'intérêt d'un sale & lease back avec côté vendeur, des impératifs de rationalisation dans un contexte d'essor du commerce en ligne bousculant le modèle économique de la consommation, et plus particulièrement celui des grandes enseignes, et de l'autre, l'accélération du développement de la foncière. Son président et fondateur évoque l'équivalent de huit années de développement.

Toujours en commerces, comment ne pas évoquer la décision de CASINO de céder un nouveau package de 2 milliards d'actifs supplémentaires en France. Via une annonce au cœur de l'été, le conseil d'administration du distributeur a validé une seconde phase de son plan de cessions qui sera mise en œuvre d'ici à la fin du premier semestre 2021. CASINO, dont la maison mère RALLYE a été placée sous procédure de sauvegarde, continue donc de décliner un vaste programme de désendettement qui a déjà généré près de 1,5 milliard d'euros de recette pour le groupe.

Le secteur des actifs alternatifs (hôtellerie et immobilier de santé principalement) est également une source importante d'opportunités d'investissement : sur le segment de l'immobilier de santé, le développement du marché de 2006 à 2013 s'est réalisé au rythme d'externalisations des opérateurs spécialisés avec une moyenne de 300 millions d'euros en moyenne par an. La part des transactions secondaires, d'investisseur à investisseur, ne représentait alors que 40% du volume total. Depuis cette date, la part des ventes entre investisseurs a progressé mais les investisseurs sont toutefois restés actifs via la signature de « partenariats investisseur - promoteur & opérateur ».

En 2018, le marché a de nouveau été réactivé par le retour des externalisations avec deux cessions d'envergure (GDP

VENDOME à AXA IM – REAL ASSETS, et, acquisition par ICADE SANTE en sale & lease-back de 14 EHPAD auprès du groupe RESIDALYA). En parallèle du marché de l'investissement, le parc des actifs de santé se développe via de nouvelles constructions et extensions lesquelles, dans le cadre de partenariats avec les opérateurs, peuvent directement rejoindre le patrimoine des foncières partenaires. Par ailleurs, les grands mouvements de rachats d'opérateurs (ventes de murs et fonds) peuvent sous l'impulsion de l'actionnariat en place, laisser place à de nouvelles opportunités d'externalisation, très prisées des investisseurs immobiliers.

**ET DEMAIN ?**

Les sociétés dont l'immobilier n'est pas le cœur de métier mais seulement un outil d'exploitation ont-elles intérêt à rester propriétaire de leurs murs ? Cette question régulièrement débattue n'a pas de réponse unique. Partout dans le monde, il est possible de trouver des sociétés qui louent leur immobilier avec de meilleurs résultats que celles qui le détiennent et vice-versa. Les conditions actuelles du marché de l'investissement – avec d'un côté beaucoup d'appétit pour l'investissement, et de l'autre, un nombre restreint d'opportunités et plus encore, avec des revenus sécurisés - constituent toutefois une opportunité pour l'ensemble des entreprises souhaitant vendre leurs murs. Notons aussi un environnement de taux de rendement calés sur des plus bas historiques, ce qui permet de valoriser l'immobilier à un prix très élevé. Les opérateurs de logistique et du commerce ont emboîté le pas à leurs cousins de l'hôtellerie ou de la santé...le créneau tertiaire reste encore un peu à la traîne de cette tendance de fond, les très grandes externalisations (EDF, FRANCE TELECOM) datant des années 1990-2000. Cependant, on pourrait tout à fait imaginer un retour en grâce de cette modalité de cession qui a le mérite pour le vendeur-utilisateur de cristalliser la valeur de son occupation, et pour l'acquéreur de disposer d'un levier de croissance pour le placement de ses capitaux tout en sécurisant son revenu locatif.

**EXEMPLES DE SALE & LEASE BACK 2018-1<sup>ER</sup> SEMESTRE 2019**

AN	VENDEUR	ACQUÉREUR	NOM DE L'IMMEUBLE	VILLE	TYPE PRODUIT
2018	ALTICE	PRIMONIAL REIM	QU4DRANS (50%)	PARIS 15	BUREAUX
2018	SOFILO (EDF)	COLONY CAPITAL	SOFILO TOPIMMO	PORTEFEUILLE	BUREAUX
2018	BNP PARIBAS	CBRE GI	MARCHÉ ST HONORÉ	PARIS 01	BUREAUX
2018	LOG'S (GRIMONPREZ)	MORGAN STANLEY RE <sup>1</sup>	MORGAN STANLEY LILLE	PORTEFEUILLE	ENTREPÔTS
2018	RESIDALYA	ICADE SANTÉ	14 EHPAD	PORTEFEUILLE	ETABL. DE SANTÉ
2019	AMAZON	KIS <sup>2</sup>	PORTEFEUILLE NEPTUNE	BRETIGNY-SUR-ORGE	ENTREPÔTS
2018	STEINHOFF (CONFORAMA)	CBRE GI	CONFORAMA TOURNAN	TOURNAN EN BRIE	ENTREPÔTS
2018	EDF INVEST	AXA REIM	SMARTSIDE (50%)	ST OUEN	BUREAUX
2018	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	FONDS CICERONE	132 REAUMUR	PARIS 02	BUREAUX
2018	SAFRAN	BATIPART / COVEA / ACM	SAFRAN	MALAKOFF	BUREAUX

<sup>1</sup> Fonds Morgan Stanley Real Estate Investing. <sup>2</sup> Korea Investment Securities.