

Immobilier d'entreprise

# Quelle création de valeur ?



Par Ingrid Nappi-Choulet,  
Professeur à  
l'ESSEC et  
Responsable  
de l'OMI.

**Une récente enquête menée par l'Observatoire du Management Immobilier a révélé qu'un grand nombre d'entreprises privilégient l'externalisation d'actifs immobiliers d'exploitation pour créer de la valeur.**

**L**a notion de création de valeur (actionnariale) par l'entreprise repose sur l'approche financière de la valeur, et notamment sur la recherche de la maximisation de la différence entre la rentabilité des capitaux investis et le coût d'opportunité des ressources et capitaux engagés. En d'autres termes, il y a création de richesse par l'entreprise lorsque ses résultats d'exploitation nets d'impôts couvrent le coût moyen pondéré du capital, calculé à partir du coût de la dette et de celui des fonds propres. Cette richesse est mesurée par différents indicateurs comme l'EVA (Economic Value Added) ou la MVA (Market Value Added).

## Un nouveau credo

Certains leviers stratégiques permettent d'accroître la valeur ainsi créée par l'entreprise. Celle-ci peut réduire les capitaux engagés en diminuant par exemple les stocks ou en cédant certaines immobilisations. L'entreprise peut également améliorer les résultats d'exploitation:

- en ne conservant que les structures productives dont les fonctions sont orientées vers son métier principal et ses activités de base;
- en recourant à la location plutôt qu'à l'achat pour les investissements non stratégiques;



Crédit photo: Ingram

■ et en affectant ses ressources aux seules activités qui relèvent de son «core business».

Une autre solution consiste à diminuer le coût moyen pondéré des capitaux en jouant, par exemple, de l'effet de levier financier lorsque les taux d'intérêt de la dette sont inférieurs au coût des fonds propres.

Depuis la reprise des marchés immobiliers à la fin des années 1990, associée à la financiarisation du secteur, et plus récemment la mise en place des statuts SIIC (lire page 22), l'externalisation d'actifs

immobiliers d'exploitation est privilégiée par certaines entreprises pour créer de la valeur.

## Les externalisations interviennent le plus souvent pour des raisons financières.

### Externalisation d'actifs immobiliers

D'après notre enquête, les deux tiers des entreprises cotées à l'indice boursier SBF120 qui ont une fonction immobilière identifiée, déclarent avoir externalisé du patrimoine au cours de ces trois dernières années, en cession-location. Cependant, les entreprises du SBF 80 sont proportionnellement plus nombreuses à avoir externalisé que celles du CAC 40 (75% contre 50%). Les externalisations de patrimoine immobilier

## L'Observatoire du Management Immobilier

L'Observatoire du Management Immobilier est né à l'ESSEC de la nécessité pour les métiers de formateurs et de chercheurs en management de l'entreprise de mieux connaître la réalité managériale, aujourd'hui en plein développement et créatrice de valeur pour l'entreprise. L'OMI s'intéresse aux trois métiers principaux du management im-

mobilier : *le Facility Management, le Property et l'Asset Management*. Avec le soutien de l'ADI, l'Association des Directeurs Immobiliers, l'OMI a dressé en 2005 et 2006 une étude consacrée aux directions immobilières des entreprises du CAC 40 et du SBF 120, notamment au management de leur immobilier d'exploitation, dans le contexte actuel

de l'application des normes comptables IFRS.

L'étude<sup>(1)</sup> révèle que 31 des 117 entreprises constituant l'indice et dont l'immobilier n'est pas le cœur de métier (soit environ 26,5 %) n'ont pas de gestion centralisée de l'immobilier, et donc pas de service responsable de l'immobilier d'exploitation.

**(1)** : analyse des 40 questionnaires reçus à l'OMI, soit un taux de réponse de 34,2%. Les résultats communiqués sont pondérés et corrigés afin de représenter les 86 entreprises de l'indice pour lesquelles la fonction immobilière est identifiée et qui possèdent donc un service responsable de la gestion de l'immobilier d'exploitation



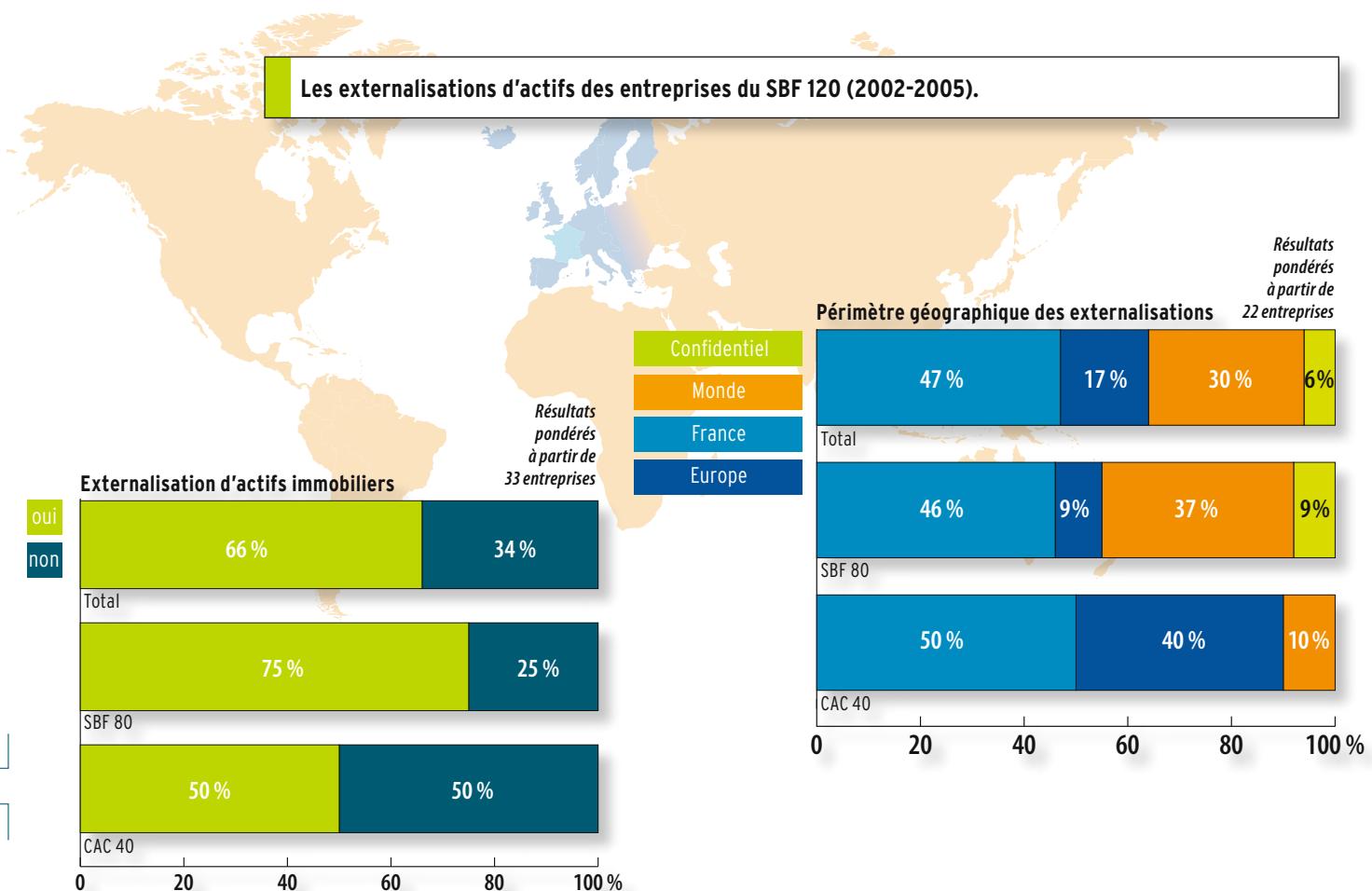
interviennent le plus souvent pour des raisons financières (49% des entreprises) et moins souvent pour des raisons stratégiques (34% des entreprises).

Le périmètre géographique du contrat d'externalisation est le plus souvent national (47 % des entreprises ayant externalisé, après pondération), mais il peut être également européen (17%) ou international (30%). En particulier, les sociétés du SBF 80 ont plus souvent externalisé à l'international que les sociétés du CAC 40.

Tous les actifs immobiliers de l'entreprise ne peuvent

être externalisés facilement. L'enquête démontre que les actifs concernés sont des immeubles banalisés très bien localisés. Ainsi, si l'on observe en particulier les grandes entreprises du CAC 40 sur la période 1999-2005, ce sont essentiellement des bureaux et sièges sociaux qui ont été cédés, soit 45% des types d'actifs. Les locaux industriels et entrepôts représentent seulement 11% des opérations. A noter également que 42% des actifs externalisés sur cette même période par les entreprises du CAC 40 sont localisés en Ile-de-France (notamment les bureaux).

### Les externalisations d'actifs des entreprises du SBF 120 (2002-2005).



### L'immobilier des entreprises du SBF 120.

Diane et rapports annuels, exercice 2004

Indice	Existence d'un service immobilier	Nb. d'entreprises	Poids de l'immobilier sur le bilan (valeur nette comptable)			
			Minimum	Maximum	Moyenne	Médiane
CAC 40	Oui	28	0,2 %	22,3 %	5,5 %	4,2 %
	Non	9	2,6 %	12,1 %	6,7 %	6,3 %
	<b>Total</b>	<b>37</b>	<b>0,2 %</b>	<b>22,3 %</b>	<b>5,8 %</b>	<b>4,5 %</b>
SBF 80	Oui	49	0	63 %	8,3 %	3,6 %
	Non	18	0,2 %	21,7 %	5,3 %	3,6 %
	<b>Total</b>	<b>67</b>	<b>0</b>	<b>63 %</b>	<b>7,5 %</b>	<b>3,6 %</b>
TOTAL SBF 120	Oui	77	0	63 %	7,3 %	3,8 %
	Non	27	0,2 %	21,7 %	5,7 %	4,5 %
	<b>Total</b>	<b>104</b>	<b>0</b>	<b>63 %</b>	<b>6,9 %</b>	<b>3,9 %</b>

## Création de valeur : un objectif partagé ?

Les résultats de l'enquête soulignent que pour la plupart des sociétés, l'immobilier d'exploitation est surtout considéré comme une fonction support qui engendre des coûts.

Dans ce cadre, la réponse aux besoins de l'entreprise est le principal objectif de la gestion immobilière, mention-

né par l'ensemble des entreprises. Elles sont 90% à citer également la réduction des coûts. Parallèlement, 64% des entreprises envisagent aussi la gestion de l'immobilier d'exploitation dans le cadre d'une problématique de retour sur investissement. Seulement 41% des entreprises du SBF120 considèrent l'immobilier d'exploitation comme une source de création de valeur, contre 50% pour les entreprises du CAC 40.

Sur ce dernier point, on constate que les sociétés qui retiennent « la création de valeur » comme objectif principal de leur gestion immobilière sont en moyenne plus importantes, en termes de chiffre d'affaires et

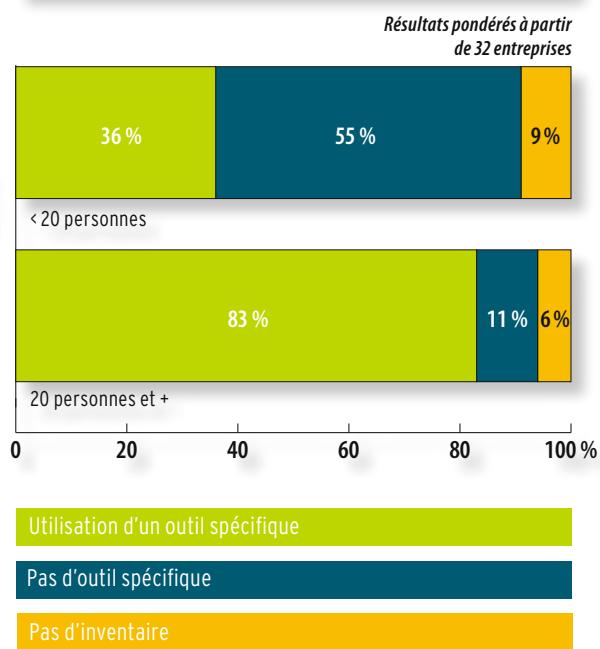
**53% d'entre elles utilisent un outil spécifique de gestion de l'immobilier.**

les sociétés pour lesquelles les actifs immobiliers représentent une part relativement importante de l'ensemble des actifs bruts. Ainsi les entreprises dont l'immobilier brut représente au moins 10% du total des actifs ont cité le retour sur investissement, et 59% d'entre elles ont indiqué également la création de valeur. Ces proportions passent respectivement à : 59% et 48% pour les entreprises dont l'immobilier se situe entre 5% et 10% du total des actifs, et à 43% et 20% pour les entreprises dont l'immobilier représente moins de 5% du total des actifs bruts.

## Outils d'information et de gestion immobilières

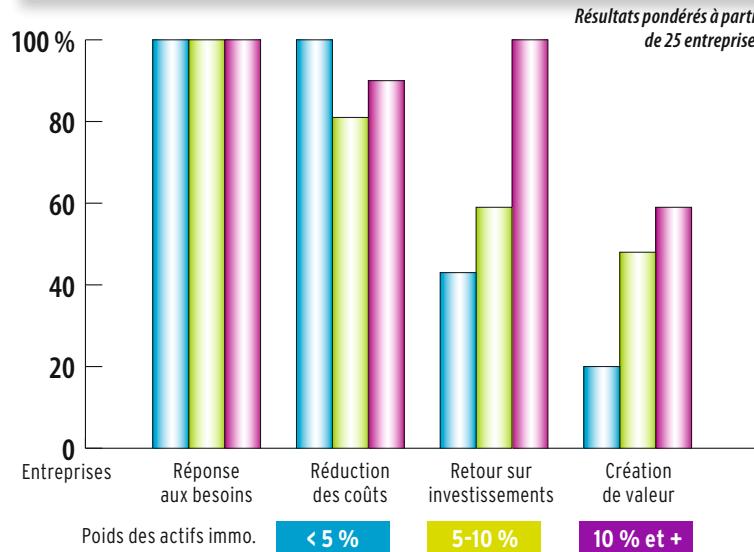
Pour atteindre cet objectif, les entreprises sont de plus en plus nombreuses à se doter d'un système d'information dédié à l'immobilier. Selon notre étude, 53% d'entre elles utilisent un outil spécifique de ges-

**Utilisation, par les sociétés du SFB 120, d'un outil spécifique de gestion de l'immobilier pour réaliser l'inventaire, selon la taille du service immobilier.**



tion de l'immobilier. Cette proportion varie considérablement selon la taille du service responsable de la gestion de l'immobilier d'exploitation. Ainsi lorsqu'il s'agit d'un service de taille importante (effectif de 20 personnes et plus), l'entreprise possède un outil de gestion immobilière dans 83% des cas. En revanche, lorsque l'effectif est inférieur à 20 personnes, elles ne sont que 36% à en être équipées.

### Les objectifs de la gestion immobilière des sociétés du SBF 120 selon le poids des actifs immobiliers sur le bilan (en valeur brute).



de capitalisation boursière. Elles ont également plus d'actifs immobiliers (en valeur nette), représentant un poids plus important, aussi bien sur le bilan (en moyenne 10,3% contre 4,8%) que sur le chiffre d'affaires (en moyenne 14,9% contre 9%).

Autre constat : les objectifs de retour sur investissement et de création de valeur concernent davantage