

Externalisations d'actifs immobiliers : les contours de l'expérience européenne¹

PAR INGRID NAPPI-CHOULET²

Les cessions et les externalisations d'actifs immobiliers par de grandes entreprises ont beaucoup attiré l'attention de la presse économique et immobilière ainsi que des professionnels du secteur immobilier depuis ces trois dernières années. Les données sur les montants des actifs cédés par quelques entreprises en France et en Europe alimentent régulièrement les différents bilans dressés sur l'intérêt et sur les espoirs que les entreprises, en général, pourraient avoir dans ce genre d'opérations de cession-location d'actifs d'exploitation. Le marché semble potentiellement considérable. Il concerne par ailleurs toute la profession immobilière, de l'expert au conseil immobilier, en passant par les métiers du financement immobilier.

Comme nous le soulignions dans un précédent article³, la cession-location d'actifs immobiliers d'entreprise n'est pas en soi un phénomène récent puisque les formules de *lease-back* ont souvent été appliquées depuis plusieurs décennies par des entreprises en quête de solutions de financement externe de leur immobilier d'exploitation. Quant aux cessions simples d'actifs immobiliers par les entreprises, elles ont marqué la vague

d'expansion des marchés de l'immobilier de bureaux parisiens du milieu des années 1980, avec des ventes d'immeubles fortement médiatisées, tell l'immeuble Shell rue de Berri ou celui des NMPP.

Le débat est réactualisé depuis la reprise des marchés immobiliers en 1998 et l'accroissement du poids des investisseurs institutionnels, notamment des fonds d'investissement étrangers, sur les marchés financiers et dans le capital des grandes entreprises. Ce nouveau contexte a fortement influencé la gestion des entreprises et leurs relations avec les marchés financiers, modifiant ainsi les règles de gouvernement d'entreprise pour les plus grandes entreprises au profit d'une pression et d'un contrôle externe accru des actionnaires sur les managers. L'externalisation d'actifs immobiliers d'exploitation constitue un instrument stratégique de création de valeur, notamment pour les entreprises dont l'immobilier n'est pas le cœur de métier, dans un contexte économique particulièrement favorable d'absence d'inflation et de niveaux de taux d'intérêt historiquement très bas.

L'objectif de cet article est de faire le point sur les opérations d'externalisation. Mais la difficulté de ce genre d'exercice, outre le manque d'informations complètes et détaillées, réside dans la définition du concept d'externalisation. La question importe. En effet, si les cessions d'actifs de rapport par les entreprises se multiplient depuis quelques mois et alimentent le marché de

1. Cet article est issu d'une étude commandée par IPD et présentée à la conférence internationale de Wiesbaden en mai 2002.

2. Professeur à l'ESSEC, Titulaire de la chaire Immobilier ESSEC-ENTENIAL, Maître de conférences à l'ENPC.

3. I. Nappi-Choulet, « L'externalisation des patrimoines immobiliers, un phénomène structurel ? », in *Réflexions immobilières*, n° 33, septembre 2002.

l'investissement immobilier, les externalisations d'actifs immobiliers d'exploitation, se définissant comme une cession d'actifs d'exploitation par des utilisateurs finaux en vue d'une relocation assortie en général d'un contrat de *facility management* de longue durée, sont, quant à elles, encore très peu nombreuses en France et en Europe, à l'exception de la Grande-Bretagne.

Evitons de confondre et d'agrégéer dans le bilan des opérations réalisées depuis ces derniers mois cessions et externalisations d'actifs immobiliers. L'erreur est trop fréquente. C'est ce que souligne notamment Jérôme Barthélémy dans son ouvrage *Stratégies d'externalisation*¹ consacré à la mise en œuvre de l'externalisation de l'ensemble des activités stratégiques de l'entreprise. D'après lui, le concept d'externalisation est actuellement très en vogue auprès des managers, tout en étant encore peu clair pour nombre d'entre eux. Selon l'auteur, l'externalisation se définit comme « le fait de confier une activité et son management à un fournisseur ou à un prestataire extérieur plutôt que de la réaliser en interne ». Ce type d'opération peut s'accompagner du transfert de personnel et d'équipements vers le fournisseur ou le prestataire. En tous les cas, l'externalisation se distingue clairement de la sous-traitance, du *downsizing* et du *reengineering*. Et naturellement, d'autant plus d'une cession ou d'une vente d'actifs, réalisée dans le cadre de politique d'arbitrage patrimoniale.

Avant de dresser un bilan critique, distinguant les cessions et les externalisations d'actifs immobiliers, il importe de résituer le mouvement des cessions-externalisations d'actifs immobiliers dans son histoire qui commence à la fin des années 1990 en Grande-Bretagne.

Une histoire avant tout anglo-saxonne

L'origine du mouvement des externalisations d'actifs immobiliers remonte en 1998, lorsque le gouvernement britannique procède à la vente massive du patrimoine immobilier du ministère des Affaires sociales à un consortium privé constitué d'une banque d'affaires américaine, Goldman Sachs, et d'une société foncière cotée, Land Securities Trillium. Le contrat, nommé PRIME (*Private sector Resource Initiative for the Management of the Estate*), fait grand bruit. Il s'agit de la plus importante vente et externalisation d'actifs immobiliers jamais connue. Non seulement le patrimoine public cédé concerne plus 1,7 million de m², soit plus de 700 immeubles, pour une valeur estimée à plus de 8 milliards d'euros, mais le transfert de propriété s'accompagne par ailleurs d'un transfert de gestion d'actifs, notamment d'un

contrat de *facility management* sur une durée longue de vingt ans et d'un transfert des 95 000 salariés de la Sécurité sociale britannique. A l'époque, un rapport du NAO (National Audit Office) conclut que la transaction réduirait les coûts immobiliers actualisés sur la période de 22 %.

Le détail de la transaction est repris par tous les médias comme l'annonce du début d'une nouvelle stratégie immobilière, basée sur des cessions d'actifs à une grande échelle et des contrats de gestion d'actifs qui permettent à l'administration de dégager rapidement des fonds. Plusieurs opérations d'externalisation de ce type, mais de moindre envergure, avaient déjà eu lieu en Grande-Bretagne au milieu des années 1990, notamment par le ministère de la Défense, par le Trésor ou le Home Office. Toutes reposent sur le même modèle d'un transfert de propriété du secteur public au secteur privé, avec l'engagement de ce dernier de fournir les services immobiliers associés sur des périodes longues, au minimum de vingt années.

Les transactions s'insèrent en réalité dans un mouvement général de privatisation du secteur public mis en place à la fin des années 1980 par le gouvernement conservateur, puis repris par les travaillistes à la fin des années 1990, notamment par l'intermédiaire des contrats PFI (*Private Finance Initiative*). Lancés en 1992, ces contrats, particuliers à la Grande-Bretagne, reposent sur un partenariat fort entre le secteur public et le secteur privé. Ils autorisent les entreprises publiques à céder au secteur privé leurs actifs ainsi que la gestion de leurs services pour de longues durées (de 25 à 35 ans). De nombreux actifs ont ainsi été financés par le secteur privé : écoles, hôpitaux, routes, etc.

D'après Jones Lang LaSalle², à la fin 2000, le PFI était, de loin, le plus important pourvoyeur de financement pour l'immobilier d'entreprise en Grande-Bretagne, avec presque 49 milliards d'euros. Comparativement, les contrats de cession-location ne représentaient que 8 milliards d'euros en Europe, loin devant les opérations de titrisation, avec 655 millions d'euros.

Par exemple, c'est par la voie du PFI que l'Inland Revenue and Customs and Excise a externalisé, en 2000, la propriété et la gestion d'un portefeuille de 780 actifs immobiliers sur une durée de vingt ans à Mapeley, un consortium mené par le groupe Soros Real Estate et Fortress Investment Corporation. L'opération, d'une valeur de 3,2 milliards d'euros et dénommée STEPS (*Strategic Transfer of the Estate to the Private Sector*), a encore alourdi le bilan des externalisations réalisées par le secteur public dans ce pays.

1. J. Barthélémy, *Stratégies d'externalisation*, Dunod, 2001.

2. Etude publiée dans *Property Week*, mars 2001.

En 2001, selon l'Audit Commission, plus de 450 PFI avaient été conclu en Grande-Bretagne, représentant une valeur cumulée de près de 33 milliards d'euros. Ce mouvement a concerné de nombreux secteurs clés de l'administration, notamment le ministère de la Défense, le Trésor public, le secteur de la santé, de l'éducation.

Quand le secteur public préfigure le secteur privé

La vente de patrimoines administratifs par le secteur public britannique a servi d'exemples à d'autres secteurs publics ainsi qu'à d'anciens monopoles d'Etat dans d'autres pays européens, notamment dans le cadre de politiques de réduction de la dette publique et de privatisations.

Parmi les cas les plus fréquemment cités figurent la cession et l'externalisation en 2000, par la Poste suédoise, d'un parc constitué de 73 bureaux de poste, totalisant 324 000 m², pour une valeur de 300 millions d'euros. Même si l'opération est de taille beaucoup plus modeste que les opérations PRIME et STEPS, cette externalisation constitue le premier exemple non britannique de la cession-location de la totalité d'un patrimoine immobilier par une entreprise de service public.

En 2001, c'est au tour de la Deutsche Post de céder pour plus de 5 milliards d'euros d'immeubles considérés comme non stratégiques, soit 3,5 millions de m² de logements et de bureaux non opérationnels. Le secteur d'activité est le même, les biens immobiliers concernés

diférent. Il ne s'agit plus à proprement parler d'une externalisation d'actifs opérationnels.

Ces deux exemples ont rapidement été retenus et cités par l'ensemble de la presse économique et immobilière et par les professionnels de l'immobilier. Il est vrai que les biens immobiliers représentent une part importante de l'actif des postes en Europe. L'extrapolation à l'ensemble des autres services publics laisse présager un gonflement sans précédent du marché de l'investissement immobilier. En effet, sans rentrer dans le détail de la qualité des actifs, les parcs immobiliers détenus par les services postaux en Europe sont considérables en surface : plus de 5 millions de m² pour La Poste en France ou plus de 2,7 millions de m² au Royaume-Uni.

Viennent s'y greffer rapidement d'autres exemples de cessions de patrimoines immobiliers considérables par des entreprises publiques, ou partiellement publiques, qui cherchent à se désendetter ou à financer leur croissance. Les données sont de plus en plus impressionnantes. Rien que pour l'année 2000, on enregistre la vente par la Deutsche Bahn d'un portefeuille de 113 000 logements à Nomura pour 2,6 milliards d'euros, ainsi que la vente par EDF de 12 800 logements pour 773 millions d'euros à la Deutsche Bank, puis la titrisation de ce portefeuille par la banque d'affaires.

Les exemples de cessions d'actifs immobiliers par les anciens monopoles d'Etat, notamment dans le secteur de l'énergie, se multiplient en 2001, en France comme à l'étranger (voir tableau 1). Rapidement, la confusion entre cessions et externalisations d'actifs immobiliers

Tableau 1 - Principales cessions d'actifs immobiliers dans le secteur public

Vendeur	Pays	Date	Caractéristiques de la transaction	Valeur en millions d'€
Administration				11 300
PRIME	Royaume-Uni	1998	Vente d'un portefeuille de 700 immeubles, 1,7 million de m ² , baux de 20 ans	8 100
STEPS	Royaume-Uni	2000	Vente d'un portefeuille de 780 immeubles, 1,4 million de m ²	3 200
Producteurs d'énergie				1 704
EDF	France	2000	Vente d'un portefeuille de 12 800 unités d'habitations	773
EDF	France	2001	Vente d'un portefeuille de 16 000 unités d'habitations	168
EDF	France	2001	Vente d'un portefeuille de 60 bâtiments, 500 000 m ²	533
EDF	France	2001	Vente du siège social à Paris, 80 000 m ²	183
Gas Natural	Espagne	2001	Vente du siège social	28
Gas Natural	Espagne	2001	Vente de deux bâtiments de bureaux	19
Postes nationales				5 400
Swedish Post Office	Suède	2000	Vente d'un portefeuille de 73 bureaux de Poste, 324 000 m ²	300
Deutsche Post	Allemagne	2001	Vente d'un portefeuille immobilier (habitation et bureaux), 3,5 millions de m ²	5 100
			Total	18 404

Source : Ingrid Nappi-Choulet, ESSEC, 2002.

commence à naître, gonflant les bilans des opérations réalisées.

En Italie, une loi a entériné, en 2001, la possibilité de transférer les actifs immobiliers du domaine public vers le secteur privé. Le marché semble porteur d'avenir et pourrait même exploser. Afin de réduire la dette publique, le ministère des Finances italien prévoit et annonce un programme de vente d'immeubles qui devrait permettre de rapporter, d'ici 2004, près de 20 milliards d'euros à l'Etat. Personne ne mentionne s'il s'agit d'une stratégie immobilière de cession-location ou tout simplement d'une politique de désinvestissement patrimonial.

Les externalisations dans le secteur privé

Qu'en est-il du secteur privé ? La cession, puis la relocation, par Thomson Multimedia en 2000 de son siège social parisien à la Société Foncière Lyonnaise semble ouvrir au reste de l'Europe, à la suite de la Grande-Bretagne, le mouvement des externalisations immobilières. L'opération est nouvelle en France, où les baux commerciaux sont de durée beaucoup plus courte. Elle se démarque par ailleurs des précédentes cessions d'actifs réalisées entre 1996 et 1997 par de grands groupes industriels, tel Vivendi Universal, dans le cadre

d'une politique de désinvestissement d'actifs immobiliers non opérationnels.

Mais si l'on regarde de plus près, initiées par le secteur public, les externalisations d'actifs immobiliers par les entreprises privées n'ont en réalité concerné que des secteurs d'activité bien particuliers, pour la plupart anciennement publics qui, historiquement, détiennent un patrimoine immobilier, souvent de logements, considérable. C'est le cas du secteur des télécommunications qui occupe la part de marché la plus importante (en deux ans, plus de 11 milliards d'euros d'actifs immobiliers ont été cédés, voir tableau 2) ou encore de celui de l'énergie.

Les télécommunications

Dans la plupart des pays européens, c'est le secteur qui a réalisé les plus importantes cessions d'actifs immobiliers en deux ans, avec des montants qui ont dépassé les 3 milliards d'euros pour certaines transactions. Cependant, si ces données marquent évidemment les esprits, il faut en réalité distinguer les cessions simples d'immeubles, transactions qui s'apparentent à celles réalisées par des marchands de biens et que l'on avait déjà connues à la fin des années 1980, des opérations originales d'externalisation qui s'accompagnent de contrats de gestion et de location d'actifs sur des longues durées, et d'un transfert de personnel.

Tableau 2 - Principales cessions d'actifs immobiliers dans le secteur privé

Vendeur	Pays	Date	Caractéristiques de la transaction	Valeur en millions d'€
Groupes industriels				137
Thomson Multimedia	France	2000	Vente du siège social en France	91
Thalès	France	2001	Vente d'un portefeuille de 23 sites industriels, 670 000 m ²	46
Distribution				6 972
Metro	Allemagne	1999	Vente d'un portefeuille de 290 magasins en Europe	2 700
Carrefour	France	2000	Vente d'un portefeuille de 47 galeries marchandes en Europe	1 500
Carrefour	France	2001	Vente de 9 magasins localisés en Espagne	540
Carrefour	France	2002	Vente de 8 entrepôts, 3,5 millions de m ²	105
Kingfisher	Royaume-Uni	2001	Vente de 182 magasins au Royaume-Uni	990
Marks & Spencer	Royaume-Uni	2001	Vente d'un portefeuille de 78 magasins au Royaume-Uni	580
Sainsburys	Royaume-Uni	2001	Vente d'un portefeuille de 16 magasins alimentaires, baux de 23 ans	557
Opérateurs Télécom				11 650
Swisscom	Suisse	2000	Vente d'un portefeuille de 162 bâtiments	850
Telecom Italia	Italie	2000	Vente de 581 immeubles, 3,7 millions de m ² , baux de 21 ans en majorité	2 900
British Telecom	Royaume-Uni	2001	Sale & Lease back de 6 700 bâtiments, 5,4 millions de m ² , baux de 30 ans	3 800
Deutsche Telecom/Sireo	Allemagne	2001		1 100
France Télécom	France	2001	Vente d'un portefeuille de 473 bâtiments, 3,1 millions de m ²	3 000
			Total	18 759

Source : Ingrid Nappi-Choulet, ESSEC, 2002.

Parmi ces principales opérations, on peut citer :

- la cession (en *sale and lease-back*) par British Telecom, en 2001, à un consortium formé par Land Securities Trillium et William Pears Group, de 6 700 bâtiments représentant environ 5,4 millions de m², pour une valeur de 3,8 milliards d'euros. Par ailleurs, l'opération s'est accompagnée du transfert de 350 employés de BT vers Land Securities Trillium. BT s'est engagé à relouer sur une durée de trente ans la plus grande partie des immeubles. Une telle sécurité a permis à Land Securities Trillium de titriser les actifs ainsi externalisés ;
- la cession, également en 2001, par France Télécom, de 40 % de son portefeuille immobilier, soit 473 actifs, c'est-à-dire plus de 3 millions de m², à un consortium composé de Goldman Sachs, de GE Capital et de CDC Ixis, pour près de 3 milliards d'euros. Cette opération occupe une place de taille dans le bilan des cessions d'actifs : il s'agit de la plus importante transaction immobilière jamais réalisée en France. Cependant, du point de vue de l'externalisation immobilière, les cessions-locations d'actifs opérationnels, essentiellement des bâtiments techniques, ne représentent, sur le montant total annoncé, que 300 millions d'euros. Plus récemment, en 2002, une seconde cession immobilière de 457 actifs par France Télécom au fonds d'investissement Morgan Stanley International Real Estate Funds et à la Foncière des Régions, pour une valeur d'environ 510 millions d'euros, a confirmé les objectifs visés par France Télécom dans son programme de cession d'actifs immobiliers : le désendettement du groupe, le recentrage et le développement des métiers de base de l'opérateur, enfin la rationalisation des coûts immobiliers ;
- la cession, à la fin 2000, par Telecom Italia de 581 immeubles, soit 3,7 millions de m², à un joint-venture formé par la banque d'affaires américaine Lehman Brothers et la foncière italienne Beni Stabili. La plupart du portefeuille immobilier cédé est reloué à Telecom Italia sur la base de baux de vingt et un ans. A la différence de la transaction réalisée par British Telecom, Telecom Italia reste propriétaire d'une partie des participations dans le joint-venture ;
- la cession, en 2001, par Deutsche Telecom d'une partie de ses actifs immobiliers à une structure de gestion d'actifs, créée et détenue par un joint-venture regroupant Morgan Stanley, Corpus Immobilien-gruppe et Deutsche Telecom, cette dernière prenant 51 % des titres ;
- en 2000 également, la cession par Swisscom d'un portefeuille de 850 millions d'euros d'actifs immobiliers (soit environ 160 bâtiments) à Lehman Brothers et à une foncière suisse, PSP ;

• d'autres opérateurs sont prêts à céder une partie de leurs actifs immobiliers. C'est le cas de l'opérateur espagnol Telefonica qui a créé une structure de gestion d'actifs regroupant l'ensemble de ses biens immobiliers (Immobiliaria Telefonica), d'une valeur de 6 milliards d'euros et qui pense céder environ 1,7 milliard d'euros d'actifs.

Il reste cependant difficile de faire la distinction parmi les opérations réalisées dans le secteur des télécommunications.

D'une part, il y a celles qui résultent d'une politique de désendettement massif et de déconsolidation d'actifs non stratégiques, dictée par de très fortes contraintes dans un secteur où l'endettement représente en moyenne, pour chaque opérateur, plusieurs dizaines de milliards d'euros.

D'autre part, il y a des opérations d'externalisations qui résultent d'une réorganisation de la stratégie immobilière ou d'une meilleure gestion des actifs immobiliers, support de production.

La grande distribution

Le secteur de la grande distribution a fourni également, mais dans une moindre mesure, des montants élevés de cessions d'actifs immobiliers, dont quelques externalisations immobilières, essentiellement en Grande-Bretagne.

Comme dans le secteur des télécommunications, les ventes et externalisations d'actifs se sont déroulées essentiellement en 2001.

Citons pour cette seule année :

- la cession-location par Marks & Spencer d'un portefeuille de 78 magasins sur le territoire britannique à un groupe d'investissement immobilier, Topland Group Holdings Limited, pour 580 millions d'euros ;
- la cession-location par Sainsburys, et sur une durée de location de vingt-trois ans, d'un portefeuille de 16 magasins à Morgan Stanley, pour un prix de 557 millions d'euros ;
- la cession, par Kingfisher, de 182 magasins Woolworth au fonds Whitehall et à la London & Regional properties, pour un prix de 990 millions d'euros ;
- en Allemagne, c'est le distributeur Metro qui cède, en 1999, l'intégralité de son portefeuille immobilier à un consortium mené par la Westdeutsche Landesbank, au prix de 2,7 milliards d'euros ;
- enfin, en France, la cession par Carrefour, en 2000, de 47 galeries marchandes pour 1,5 milliard d'euros, à la foncière Klepierre est comptabilisée dans le bilan des externalisations alors qu'il ne s'agit pas d'immobilier d'exploitation.

Un mouvement d'une envergure impressionnante

Ce mouvement, que l'on constate déjà depuis quelques années, est-il lié à une nouvelle réflexion immobilière ou s'explique-t-il par une volonté publique et privée de désendettement massif ? Comment justifier la confusion trop souvent entretenue par les médias et la profession immobilière entre, d'une part, les ventes d'actifs immobiliers, qui relèvent d'une logique de désendettement et d'arbitrage patrimonial, et que l'on retrouve de façon récurrente à certains moments des cycles immobiliers et, d'autre part, les véritables externalisations d'actifs immobiliers d'exploitation qui s'accompagnent de contrats de location et gestion de l'immobilier opérationnel sur de longues durées ?

A cet égard, ce que l'on a appelé par exemple « l'externalisation immobilière » de France Télécom est un véritable cas d'école. Sur les 3 milliards d'euros d'actifs cédés par l'opérateur, dans le cadre du programme de désendettement du groupe, seulement 10 % du portefeuille cédé, composé à moitié d'immeubles de bureaux, correspond à une externalisation d'actifs techniques opérationnels. Environ 80 % du reste de l'opération présentée à la presse n'est en réalité qu'une opération

de marchands de biens. Quant à la cession sans *lease-back* par Thalès d'une partie de son immobilier parisien à la Deutsche Bank pour 460 millions d'euros, il est difficile de justifier cette opération annoncée comme une externalisation par une volonté de rationaliser les coûts de son immobilier d'exploitation.

Il est clair que les cessions en masse du patrimoine immobilier des grandes entreprises publiques en France et à l'étranger ont largement contribué à amalgamer les externalisations réalisées par l'administration britannique dans le contexte très particulier des PFI (d'ailleurs non applicables ni reconnus par Bruxelles dans le cas des autres pays européens) avec les cessions de portefeuilles immobiliers, souvent de logements, par des entreprises endettées ou à la recherche de nouveaux apports de trésorerie.

Néanmoins, en trois ans, les exemples repris par la presse semblent se multiplier dans la plupart des pays européens. Les chiffres et les données deviennent impressionnantes par les sommes engagées et les surfaces cédées qui représentent des centaines de milliers de mètres carrés et, dans certains cas, équivalent à la taille des parcs de bureaux d'une ville moyenne ou d'une ville nouvelle. □