

réflexions

LA REVUE
DE L'IEIF

IMMOBILIÈRES

N°82 - 4^e TRIMESTRE 2017

Dossier INSTITUTIONNELS ET LOGEMENT : RETOUR OU RENOUVEAU ?

avec

Bertrand
de Feydeau
Bernard Coloos
Jean-Luc Guitard
Michel Terrioux
Alain Laurier
Guillaume Pasquier
Franck Lirzin
Béatrice Guedj
Rolf Buch
Marcus Cieleback

Entre attractivité et risques : quel avenir pour le *crowdfunding* immobilier ?

par Céline Mahinc

Génération *coworking* : un nouveau défi pour les investisseurs immobiliers

par Gabrielle Millan et Nicolas Tarnaud

Un guide du *reporting* pour les pratiques « ESG-Climat » des acteurs immobiliers

par Loïs Moulas



INSTITUT
DE L'ÉPARGNE
IMMOBILIÈRE
& FONCIÈRE



N° 82

4^e TRIMESTRE 2017

3 **FINANCE IMMOBILIÈRE**
Entre attractivité et risques : quel avenir pour le crowdfunding immobilier ?
par Céline Mahinc

11 **BUREAUX**
Génération *coworking* : un nouveau défi pour les investisseurs immobiliers
par Gabrielle Millan et Nicolas Tarnaud

19 **DOSSIER**
LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET LE LOGEMENT : RETOUR OU RENOUVEAU ?
L'immobilier est-il vraiment devenu une rente foncière ?
par Bertrand de Feydeau

21
25 **Entre annonces et critiques... quelle sera la future politique du logement ?**
par Bernard Coloos

29 **Action Logement : les nouvelles dynamiques nées de la réforme**
une interview de Jean-Luc Guitard avec les propositions du MEDEF en matière de logement
par Michel Terrioux

35 **L'usufruit locatif social, un outil d'investissement à saisir par les institutionnels**
une interview d'Alain Laurier

39 **La propriété « pour la vie », réponse au choc de la demande dans le Grand Paris**
par Guillaume Pasquier

43 **Investir dans le logement quand on est une foncière : pourquoi ?**
par Franck Lirzin

47 **Résidentielles cotées : l'expérience étrangère comme moteur de réflexion**
par Béatrice Guedj avec une interview de Rolf Buch

55 **Europe : la performance des marchés immobiliers résidentiels**
par Marcus Cieleback

59 **INNOVATION**
Immobilier : plaider pour l'émergence d'une « valeur réelle »
par Olivier Mège

63 **LOGEMENT**
Économie de l'usage : l'adaptation des promoteurs français à travers les résidences avec services
par Guillaume Chanson et Ludovic Mirage

69 **DROIT IMMOBILIER**
Un guide du *reporting* pour les pratiques « ESG-Climat » des acteurs immobiliers
par Loïs Moulas

73 **LES CAHIERS PALLADIO**
Impact des Jeux Olympiques sur la recomposition des marchés immobiliers matures : le cas de Tokyo
par Raphaël Languillon-Aussel

81 **L'ACTUALITÉ BIBLIOGRAPHIQUE**



Pour vous abonner : www.ieif.fr

Pour proposer un article :
contacter Soazig Dumont
soazig.dumont@ieif.fr

ÉCONOMIE DE L'USAGE : L'ADAPTATION DES PROMOTEURS FRANÇAIS À TRAVERS LES RÉSIDENCES AVEC SERVICES

par **Guillaume Chanson** Maître de conférences, directeur du master GESIIC
(Gestion et Stratégie de l'investissement immobilier
et de la construction), Université Paris I

et **Ludovic Mirage** Responsable de Programmes Immobiliers,
Eiffage Immobilier IDF



Une tendance de fond de l'économie consiste, pour les entreprises, à évoluer d'une production d'un bien à la location d'un service. Quelles stratégies les principaux promoteurs français ont-ils adoptées en réaction ?

Le marché des résidences seniors avec services est très récent, mais il connaît actuellement une forte croissance en France, avec la création d'une dizaine de fonds chaque année destinés à leur financement. Il s'agit de l'une des applications au secteur de l'immobilier d'une tendance de fond : l'économie de l'usage.

Les premières applications de cette approche dans le secteur industriel (photocopieurs, pneumatiques...) ont mis en évidence un véritable potentiel de croissance responsable. Cette dynamique actuelle ne doit cependant pas masquer le profond bouleversement que l'économie de l'usage induit dans le modèle économique des promoteurs immobiliers.

ÉCONOMIE DE L'USAGE ET PRODUCT-SERVICE SYSTEM

Les *business models* traditionnels poussent les entreprises à produire et à vendre toujours plus. Pousée à l'extrême, cette logique conduit à des dérives comme l'obsolescence programmée, la fabrication de produits low-cost et au renouvellement permanent des gammes sans innovation. Or les attentes des consommateurs en matière de responsabilité sociétale des entreprises (RSE) les poussent à faire évoluer leur modèle économique vers l'usage, pas-

sant d'une logique produit à une logique client et servicielle. Ceci correspond à la définition proposée par Christian du Tertre de l'économie de l'usage : « Il va s'agir pour l'entreprise, quel que soit son statut, de repenser son offre de produits et de services, en se basant sur la prise en compte des usages et des effets utiles des services attendus par le bénéficiaire. »

Quelques exemples. Dès les années 1990, la littérature scientifique va s'intéresser à des applications concrètes appelées offres *Product-Service System* (PSS), qui visent à offrir, au lieu d'un produit ou d'un service seul, un ensemble intégré de produits et services. Différents exemples montrent que de nombreuses grandes entreprises ont déjà lancé des offres PSS avec succès, mais qu'il existe aussi des échecs.

► **Xerox** est la première grande société à s'être lancée dans une offre PSS. Dans les années 2000, elle rencontrait des difficultés pour faire accepter le prix de ses nouveaux modèles de photocopieur. L'entreprise lance alors une offre de services de location, maintenance et fourniture de consommables, pour laquelle le client doit payer des mensualités fixes. Elle fidélise ainsi ses clients en gérant leur parc mais aussi leur approvisionnement en papiers et en cartouches d'encre.

Réalisant que les appareils en fin de contrat, en bon état de marche, sont jetés avec un coût de



traitement important, Xerox va alors concevoir des photocopieurs qui vont réutiliser de nombreux composants de la génération précédente. Plus récemment, Xerox a lancé une nouvelle offre PSS baptisée « SafeCom », qui permet au client de payer uniquement en fonction du nombre de photocopies réellement effectuées et selon un prix convenu contractuellement. Xerox vend désormais des photocopies !

► **Michelin** propose aux entreprises, depuis 2002, une solution PSS appelée « Michelin Fleet Solution ». Aujourd'hui, les clients professionnels (rou-tiers, compagnies aériennes...) qui souscrivent à cette offre ne vont plus acheter les pneus, mais verser une somme contractuellement prévue en fonction du nombre de kilomètres parcourus. Pour accroître ses bénéfices, Michelin a développé des techniques pour augmenter la durée de vie des pneus : les recréer à chaud après 250 000 kilomètres, les rattraper au bout de 300 000. Le succès est au rendez-vous puisqu'on compte aujourd'hui plus de 300 000 véhicules en gestion à travers 24 pays.

► **Kaeser**, l'un des leaders mondiaux de l'air comprimé, a développé dans les années 2000 une offre PSS pour ses clients professionnels. Au lieu de vendre ses compresseurs, elle a décidé de vendre directement des mètres cubes d'air comprimé. Son argument ? « Aucune entreprise n'envisage de construire une centrale électrique pour satisfaire ses besoins en électricité, alors pourquoi nos clients réduiraient leurs capitaux propres en achetant un système d'air comprimé ? »

► **Electrolux** a expérimenté une offre PSS durant quatre ans avant de devoir l'adapter. L'entreprise fournissait gratuitement une machine à laver à des particuliers avec une facturation à l'usage (par cycles de lavage). Cependant, l'expérimentation a tourné court, du fait que le système permettant de comptabiliser le nombre de cycles de lavage était détenu par le fournisseur d'électricité. Electrolux s'est rendu compte que rien ne pourrait empêcher le fournisseur de proposer ce service aux concurrents et ainsi annuler l'avantage stratégique de la marque. Electrolux a depuis mis au point une nouvelle offre PSS mais uniquement à destination des professionnels (laverie automatique).

Avantages multiples. Quelques avantages de l'économie de l'usage peuvent être esquissés selon les acteurs :

- pour l'entreprise, une plus grande maîtrise du cycle de vie des produits, l'engagement dans une démarche RSE, une fidélisation des clients et des informations plus précises sur l'utilisation des biens ;
- pour les clients, la focalisation sur leur cœur de métier, le transfert d'une partie du risque d'activité sur le prestataire ;

► pour l'environnement, « le développement durable est mieux assuré lorsqu'il y a vente de l'usage, plutôt que vente du bien lui-même », a conclu le groupe de travail dédié à l'économie de l'usage dans le Grenelle de l'environnement ;

► d'un point de vue social, elle permet des créations d'emplois peu délocalisables dans le secteur du service.

UNE OFFRE PSS DANS L'IMMOBILIER : LES RÉSIDENCES DE SERVICES

Alors que passer sa vie dans le même logement que ses parents et grands-parents était encore la norme pour les générations du début du xx^e siècle, ce n'est plus le cas aujourd'hui. De nombreux facteurs peuvent expliquer cette évolution comme la démographie, les pratiques managériales (besoin croissant de mobilité professionnelle) ou les évolutions sociologiques avec le changement de comportement des seniors (mobilités de confort ou de précaution, proximité familiale) et l'éclatement de la cellule familiale (jeunes qui quittent le foyer familial plus tôt pour poursuivre leurs études). Il faut donc des possibilités de se loger beaucoup plus flexibles, faciles et rapides pour répondre à ces nouveaux besoins, d'où l'émergence progressive d'offres PSS dans l'immobilier.

Dans le secteur des résidences avec service, le promoteur, en partenariat avec un gestionnaire, va ainsi concevoir une résidence avec des espaces partagés et des services associés, qu'il va ensuite commercialiser auprès d'investisseurs. Ces derniers achètent en réalité un produit hybride, plus financier qu'immobilier, composé des murs de la résidence et d'un rendement contractuellement prévu. Un acteur de ce marché nous indiquait ainsi que plus de la moitié du chiffre d'affaires de l'exploitant est réalisé par la vente des services aux occupants (clientèle captive), à l'exception de la région parisienne où les loyers sont très élevés.

Optimisation écologique. On peut également observer une logique de développement durable dans les résidences de services, puisque les logements sont optimisés en termes de surface, évitant un gaspillage d'espace que l'on retrouve lorsqu'une grande maison reste occupée par un couple dont les enfants ont quitté le foyer par exemple. De plus, les résidences avec services sont équipées de manière à nécessiter le moins d'entretien possible puisqu'une partie des gains sera tirée de l'exploitation.

Ensuite, la mutualisation des services tels que les laveries ou les espaces partagés permet de réduire l'impact environnemental de ces logements, avec par exemple cinq ou six machines à laver, qui seront utilisées plus souvent et par l'ensemble des résidents, pour une consommation moindre en eau et électricité.

Trois grandes catégories de résidences services

Résidences étudiantes

Ce sont les plus connues et les plus nombreuses. Au risque de paraître iconoclaste, les résidences publiques gérées par le CROUS (aujourd'hui, environ 160 000 places) font figure de pionnières des résidences de service étudiantes, qui sont désormais concurrencées par des groupes immobiliers privés (actuellement environ 110 000 places en forte progression), notamment face au manque de moyens des pouvoirs publics. Elles permettent aux étudiants de se retrouver dans une structure sécurisée, proposant des logements adaptés en termes de surface, d'équipements et avec des espaces partagés (*coworking*, salle à manger, buanderie, salle de sport...) ainsi que de nombreux services (gestion du courrier, accès à Internet illimité, kit contenant de la vaisselle, ménage, mise à disposition de draps, etc.).

Résidences seniors

En pleine expansion, elles cherchent à capter une part de la *Silver Economy*¹. Elles sont beaucoup moins nombreuses que les résidences étudiantes, mais leur nombre devrait doubler d'ici 2020 selon une étude de Xerfi². Un acteur de ce marché nous indiquait que le nombre de personnes âgées en Ehpad qui ne nécessitent pas de soins médicaux, dépasse le nombre de clients des résidences seniors avec services. Ici, le public-cible est soucieux de sa sécurité, de la proximité des commerces, des services et des médecins. Les résidents sont souvent désireux de vendre leur maison, trop grande et difficile à entretenir, pour acheter (ou louer) un bien plus adapté (sans étage,

sans espaces extérieurs, respectant les normes handicapés) associé à des services facilitant la vie (ménage, repassage, activités sportives et culturelles, restauration, conciergerie...).

Le but est de prolonger l'autonomie des résidents et de les accueillir le plus longtemps possible. Les logements proposent souvent des douches « à l'italienne », des revêtements antidérapants, des interrupteurs rétroéclairés, etc. En matière d'espaces partagés, on retrouve généralement un accueil pour informer et orienter les résidents, un bar-restaurant, un espace bien-être et beauté ainsi qu'un salon-bibliothèque.

Résidences d'affaires

Elles proposent des courts séjours et s'apparentent davantage à un format spécifique d'hôtellerie qu'à une véritable nouvelle façon d'habiter. Il existe actuellement environ 500 résidences d'affaires en France, la clientèle visée étant constituée de cadres des grandes entreprises françaises et étrangères. Comparées à un hôtel classique, ces résidences proposent des chambres d'une surface plus importante, elles sont équipées d'une cuisine et d'un lave-linge, ce qui permet aux résidents de se sentir « comme à la maison ». Le gestionnaire propose de nombreux services associés comme un accueil 24 heures sur 24, un accès gratuit à Internet, un service de conciergerie ou encore un accès à des salles de réunions équipées pour les rendez-vous d'affaires. Le taux d'occupation de ces résidences est proche de 80 % à Paris et à La Défense³, ce qui démontre leur attractivité. ■

1. Ou Économie des seniors : désigne l'ensemble des activités économiques liées aux personnes âgées de plus de 60 ans (services à la personne, marché du « grand âge »...).

2. *La Silver Economy, faire jouer le dynamisme et l'esprit d'innovation*, décembre 2016.

3. Étude Deloitte In Extenso, *Le marché français des résidences de tourisme urbaines*.

In fine, l'utilisateur profitera bien d'une offre PSS puisqu'il bénéficiera d'un package comprenant à la fois la location d'un bien immobilier, mais aussi l'accès à divers services, tout en étant plus écologique et en rupture avec le modèle dominant, ce qui répond à la définition de l'économie de l'usage.

L'ADAPTATION DES GRANDS PROMOTEURS FRANÇAIS

Différents acteurs se sont intéressés aux résidences avec services (spécialistes du loisir, promoteurs, sociétés de gestion...). Nous nous concentrerons sur l'étude¹ des promoteurs immobiliers qui sont en pre-

mière ligne pour adapter leur stratégie et leurs programmes immobiliers à ce nouveau type d'habitat. En effet, la production de résidences avec services impose la prise en compte de nouveaux facteurs. Le promoteur doit penser ses programmes différemment, notamment en termes de localisation, d'équipements, de sécurité, de services, de choix des matériaux, et ce en fonction de la clientèle visée (seniors, étudiants, hommes d'affaires).

La construction de résidences avec services est une activité relativement récente, permettant une diversification du portefeuille d'activités. L'essor de ces résidences a d'ailleurs permis aux promoteurs de trouver un relais de croissance après la crise des *subprimes*, lorsque le secteur classique du logement

1. Une étude de cas multiple a été réalisée par le Laboratoire PRISM, de l'université Paris I, sur les dix premiers promoteurs immobiliers français. L'analyse de leurs pratiques relatives à l'économie de l'usage a été menée à partir de l'étude approfondie des rapports de présentation, d'activités et financiers des entreprises analysées mais aussi de leurs sites internet et d'entretiens physiques avec des managers de ces entreprises ou d'autres acteurs du marché des résidences.



était en berne. Cependant, les résidences avec services sont plus qu'une nouvelle typologie d'actifs. Comme nous l'avons vu, ce sont de véritables offres PSS qui nécessitent, en plus de la production, la mise en place d'une activité d'exploitation et de gestion.

La France compte quatre grands types de promoteurs : les filiales des majors du BTP, les filiales des grands groupes bancaires, les sociétés dont le capital est détenu en majorité par des investisseurs privés et les sociétés familiales. En regardant plus en détail ces sociétés, on remarque que beaucoup ont une activité diversifiée. Elles ne font pas uniquement de la promotion mais aussi de la construction comme Bouygues, de l'aménagement comme Eiffage, du *property management* comme BNP Paribas Real Estate ou ont une activité de foncière, à l'image d'Al-tarea-Cogedim.

De la construction... Beaucoup de ces promoteurs sont devenus des acteurs globaux de l'immobilier : ils cherchent à intégrer l'ensemble de la chaîne de valeur du secteur et à trouver ainsi de nouveaux relais de croissance. Plusieurs solutions s'offrent à eux pour réaliser et gérer des résidences avec services :

- ▶ la création en interne d'un service dédié à la gestion des résidences ;
- ▶ la signature d'accords d'exclusivité avec des gestionnaires existants et/ou la prise de participation (ou non) dans leur capital ;
- ▶ le rachat d'une société de gestion ou d'un petit promoteur-gestionnaire présent sur le marché des résidences avec services ;
- ▶ la simple construction de résidences avec services pour le compte d'organismes publics ou de gestionnaires privés, mais sans aucune activité d'exploitation ;
- ▶ le maintien à l'écart de ce marché.

...à l'exploitation... Sur les dix promoteurs étudiés, six ont développé une stratégie d'exploitation. Ces promoteurs assurent à la fois une activité de promotion et d'exploitation des résidences, c'est pour cela qu'on peut les qualifier de promoteurs-gestionnaires.

- ▶ Kaufman & Broad le fait, depuis peu, au moyen d'un partenariat stratégique, Bouygues Immobilier au travers d'une prise de participation minoritaire dans les résidences seniors, Les Jardins d'Arcadie.
- ▶ Les quatre autres (Nexity, Cogedim, Vinci immobilier et BNP Paribas) ont développé leur propre concept, soit en s'appuyant sur leur propre nom, comme Nexity et Cogedim, soit en créant une marque dédiée, comme BNP Paribas avec Studélites et Vinci immobilier avec Student Factory.

...ou à la production pour compte de tiers. À ces mouvements stratégiques dans l'exploitation des résidences avec services, on pourrait ajouter la production pour compte de tiers. En effet, à l'exception du groupe Promogim, tous les promoteurs du top 10 ont une activité de production de résidences avec services (tableau 1).

Quels types de résidences ? Parmi les différents types de résidences avec services, le plus représenté est celui de la résidence senior, puisque cinq promoteurs proposent une offre. Viennent ensuite la résidence étudiante, dans laquelle trois sont présents et, pour terminer, la résidence d'affaires, où BNP Paribas fait figure d'exception avec son concept Hipark.

Quel bénéfice en retirer ? Nous venons de voir que certaines sociétés ont fait le choix de devenir des « promoteurs-gestionnaires ». Il est dès lors intéressant d'analyser quels en sont les avantages et les inconvénients.

Avantages

- ▶ Réduire son exposition aux cycles immobiliers. L'activité de promotion immobilière est par essence cyclique. Devenir promoteur-gestionnaire permet d'obtenir des revenus réguliers et durables de la part des locataires, à l'image du choix fait par certains promoteurs d'entrer sur le marché des concessions d'autoroute ou de parking.
- ▶ Développer l'activité de promotion immobilière. À travers une intégration verticale, le promoteur-gestionnaire s'assure la promotion de ses projets de résidences.
- ▶ Proposer une offre globale. Le promoteur-gestionnaire sera l'interlocuteur unique des investisseurs et des collectivités territoriales lors de la production et de l'exploitation de la résidence. C'est un argument marketing et un gage de confiance.

Inconvénients

- ▶ L'exercice d'un nouveau métier. Intégrer une nouvelle ligne de métier nécessite d'investir, de recruter et de former du personnel. L'acquisition d'une compétence organisationnelle prend généralement du temps.
- ▶ Le risque d'image. Les clients mécontents de l'activité de résidence de services peuvent reporter ce courroux sur l'image du promoteur.
- ▶ Concurrencer ses clients. Un gestionnaire de résidence *pure player* (exemple : Réside Études) peut préférer faire appel à un promoteur qui ne sera pas promoteur-gestionnaire pour ne pas favoriser ni transmettre des informations à l'un de ses concurrents potentiels.

TABLEAU 1

Synthèse de l'analyse stratégique de dix promoteurs

Entreprise	Stratégie spécifique dans l'exploitation des résidences avec services
Bouygues Immobilier	Accord avec ACAPACE en 2014, propriétaire des Jardins d'Arcadie (résidences seniors). La société exploite 30 résidences. Bouygues a pris 40 % du capital de la structure exploitant les résidences et 40 % de celle réalisant la promotion immobilière.
Nexity	<ul style="list-style-type: none"> • Prise d'une participation, en 2008, de 38 % dans le groupe Aegide-Domitys, leader des résidences avec services pour seniors, gérant plus de 70 résidences. • Lancement du concept de résidences seniors EDENEA en 2013 pour des localisations différentes de Domitys. • Rachat du groupe Lamy en 2008 et du pôle résidences étudiantes services d'Icade en 2012. En 2012, Nexity fusionne ses résidences étudiantes (LAMY et Lauréades d'Icade) sous le nom de Nexity Studéa, qui occupe la place de leader sur ce segment (140 résidences en France et en Suisse).
Les Nouveaux Constructeurs	Production pour compte de tiers.
BNP Paribas	<ul style="list-style-type: none"> • Création du concept Studélites en 2000, qui exploite aujourd'hui plus de 50 résidences. • Gestion de résidences de tourisme d'affaires <i>via</i> la marque Hipark (actuellement 5 résidences en exploitation)
Altearea-Cogedim	Développement du concept de résidences seniors COGEDIMCLUB. La première résidence a été ouverte fin 2013 et, aujourd'hui, une dizaine est en exploitation.
Kaufman et Broad	Lancement en 2014 du concept Silver pour la réalisation de résidences senior. K&B n'assure pas directement l'exploitation des résidences mais a passé un partenariat stratégique avec FONCIA pour la gestion de l'immeuble et Âge d'Or pour l'exploitation des services.
Sogeprom	Production pour compte de tiers.
Vinci Immobilier	<ul style="list-style-type: none"> • Développement du concept de résidences seniors sous la marque OVELIA. La première résidence a été ouverte fin 2010 et aujourd'hui, 12 sont en exploitation. • Lancement en 2016 de la marque STUDENT FACTORY, sa première résidence étudiante est en cours de commercialisation.
Promogim	Néant
Eiffage Immobilier	Production pour compte de tiers.

Un fait marquant est l'absence des grands promoteurs familiaux (Promogim et Les Nouveaux Constructeurs) dans l'activité d'exploitation de résidences avec services. En effet, ces sociétés préfèrent se concentrer sur leur cœur de métier, et la diversification ne fait pas partie de leur stratégie.

QUELLES PERSPECTIVES D'ÉVOLUTION ?

L'économie de l'usage est plus qu'un simple concept puisque, aujourd'hui, des entreprises leaders sur leur marché l'appliquent avec succès depuis de nombreuses années. L'immobilier n'est pas hermétique à ce phénomène et est même précurseur en la matière au travers des résidences avec services.

Pour s'adapter, les promoteurs immobiliers deviennent des « promoteurs-gestionnaires », ce qui est une véritable évolution en termes de stratégie d'entreprise et

de *business models*. Il semble que ce modèle soit bien adapté aux perspectives d'évolution très favorables du secteur.

Il est en revanche plus délicat d'augurer du développement des résidences avec services au-delà des segments bien précis (étudiant, senior ou voyage d'affaires) sur lesquels ce modèle est actuellement cantonné. ▲

ISSN 1244-0442
Au numéro 55 € TTC
Abonnement (4 n^{os}) 190 € TTC

réflexions

LA REVUE
DE L'IEIF **IMMOBILIÈRES**
N°82 - 4^e TRIMESTRE 2017

À PROPOS DE L'IEIF

L'IEIF, centre de recherche indépendant, est le lieu privilégié d'échanges et de réflexions pour les professionnels de l'immobilier et de l'investissement.

Sa mission est de fournir de l'information, des analyses et des prévisions, et d'être un incubateur d'idées.

www.ieif.fr



INSTITUT
DE L'ÉPARGNE
IMMOBILIÈRE
& FONCIÈRE

23, bd Poissonnière - 75002 Paris
Tél. : 01 44 82 63 63
Fax : 01 44 82 63 64
info@ieif.fr