

# Les Entretiens de la Maison Dorée

## « FINANCIARISATION » DE L'IMMOBILIER : *LA RÉPONSE INNOVANTE DU GROUPE BNP PARIBAS*

---

Compte-rendu de la réunion du 23 novembre 2006

## LISTE DES INTERVENANTS

*Introduction par :*

M. Alain PAPIASSE,  
Responsable du pôle Asset Management & Services

*Exposé :*

M. Philippe ZIVKOVIC  
Président du Directoire de BNP Paribas Immobilier  
Président d'ATISREAL

INTRODUCTION PAR M. PAPIASSE:

---

*M. Alain PAPIASSE est responsable du pôle Asset Management et Services*

C'est avec un grand plaisir que Monsieur PAPIASSE accueille l'ensemble des participants à ces nouveaux Entretiens. D'autant plus que la Maison Dorée fête aujourd'hui les 20 ans de ces Entretiens. Les Entretiens de la Maison Dorée ont été lancés en 1986, l'idée étant d'inviter les cadres supérieurs de la banque à des conférences sur des sujets d'actualité générale ou de culture professionnelle.

Force est de constater que les métiers du pôle AMS ont été régulièrement à l'honneur et ont fait l'objet de plusieurs entretiens, le plus récent datant de 2005 avec la présentation par Eric LOMBARD de BNP Paribas Assurance. L'entretien d'aujourd'hui porte plus spécifiquement sur l'Immobilier, un sujet qui touche les cadres du groupe non seulement à titre professionnel mais aussi à titre privé. Compte tenu de l'évolution du marché immobilier, abordé souvent de façon brouillonne au travers des prismes des journalistes (augmentation des prix, bulle immobilière, rareté des biens, excès de bien, financiarisation...), il a semblé intéressant d'exposer l'évolution du marché ainsi que les offres proposées par BNP Paribas pour s'adapter à ces évolutions, le Groupe étant l'un des rares, si ce n'est le seul acteur européen, à avoir constitué une activité immobilière totalement intégrée. Qui mieux que M. Philippe ZIVKOVIC – qui représente à lui seul le symbole de la réussite immobilière de BNP Paribas pouvait présenter aujourd'hui cette activité ?

EXPOSÉ DE M. PHILIPPE ZIVKOVIC:

---

*M. Philippe ZIVKOVIC est Président du Directoire de BNP Paribas Immobilier*

M. Philippe ZIVKOVIC est particulièrement heureux de pouvoir aborder aujourd'hui la question de l'immobilier et de présenter, face au phénomène de financiarisation de l'immobilier, la réponse de BNP Paribas Immobilier. Réponse qui lui paraît particulièrement innovante et convaincante.

Si la part de l'immobilier reste modeste dans le chiffre d'affaires du groupe BNP Paribas, elle n'en est pas moins en fort développement et la Banque occupe une place pour le moins singulière sur le marché. Elle est la première banque à avoir développé une offre globale de services immobiliers avec une stratégie d'intégration verticale des services financiers et des services immobiliers.

#### L'ÉVOLUTION DU MARCHÉ IMMOBILIER

Les services immobiliers, au sens large, occupent aujourd'hui un poids important dans l'économie et contribuent à la réalisation de 10 % du PIB de l'Union Européenne. Ne serait-ce qu'en France, les services immobiliers comptent plus de 76 000 entreprises et emploient près de 300 000 personnes. Or, il convient de définir la notion même de « services immobiliers », une expression qui regroupe à la fois les métiers de la production et ceux de la transaction. Mais également les métiers du conseil, de l'administration des biens et de l'asset management immobilier.

Les marchés immobiliers sont « dynamisés » depuis plusieurs années par la conjonction de trois facteurs, conjonction très rare dans l'histoire des cycles immobiliers. Le premier facteur est l'engouement des particuliers pour l'acquisition de logements. Le second facteur est l'engouement de la part des entreprises pour prendre des locaux adaptés à leurs besoins, tandis que le troisième est la masse très importante de liquidités attirée par l'immobilier sous toutes ses formes.

Un premier exemple permet d'illustrer l'engouement des particuliers et des investisseurs personnes physiques pour l'acquisition de logements. Les prix immobiliers affichent un rythme de hausse complètement déconnecté de celui de la croissance économique. Ainsi les prix ont été multipliés par 3 en Grande-Bretagne ou en Espagne et par 2 en France. L'augmentation, en termes de masse, du nombre de ventes de logements neufs constitue un second exemple. Augmentation qui s'élève, en France, à 62% entre 2000 et 2005. S'agissant de l'engouement des entreprises, il se traduit par l'augmentation des m<sup>2</sup> placés. 2 500 000 m<sup>2</sup> auront été placés en Ile-de-France en 2006, contre 1 550 000 m<sup>2</sup> en 2002 ; 1 000 000 m<sup>2</sup> à Londres, contre 675 000 en 2002. 5 000 000 m<sup>2</sup> auront été placés dans les 14 autres principaux marchés européens, contre 4 000 000 m<sup>2</sup> en 2002, soit une hausse de 25 %. Pour sa part, l'engouement très fort des investisseurs institutionnels pour l'immobilier d'entreprise se constate par la très forte progression des investissements depuis 2003 (multipliés par 2,5), 2006 étant à ce titre une année exceptionnelle.

Outre cette conjonction de trois facteurs, les marchés immobiliers connaissent deux grandes tendances structurelles : l'internationalisation et la financiarisation

## L'INTERNATIONALISATION DU MARCHÉ IMMOBILIER

Cette internationalisation se traduit aussi bien au niveau des transactions qu'au niveau des clients. Plus de 50% des transactions immobilières effectuées en Europe en 2005 furent « cross border ». En Immobilier d'Entreprise, 60% des investissements en France sont aujourd'hui réalisés par des investisseurs étrangers. Les SIIC sont détenus à 49% par des étrangers. L'on assiste parallèlement à la mondialisation des grands acteurs immobiliers. CB Richard Ellis, aujourd'hui n° 1 mondial, s'est constitué au fil de fusions / acquisitions successives de groupes américains et européens. Il en est de même de Jones Lang LaSalle qui occupe la seconde place du classement ou de Atisreal (n°5 mondial) qui a repris successivement Wheatheralls au Royaume-Uni, Müller en Allemagne et Gésinar en Espagne.

## LA FINANCIARISATION DU MARCHÉ IMMOBILIER

La financiarisation de l'immobilier a probablement pour origine la très importante présence de capitaux disponibles, avec notamment les grands enjeux sur les retraites par capitalisation. Ce phénomène peut être également lié à l'explosion de la Bulle Internet et la perte de confiance dans la Bourse suite à l'affaire ENRON et aux attentats du 11 septembre qui ont entraîné une baisse de 50 à 60 % sur toutes les places financières. La financiarisation constitue avant tout la réponse la plus adaptée à l'accélération du transfert des actifs immobiliers. L'on est passé d'une « belle endormie », l'actif immobilier étant détenu traditionnellement pendant des dizaines d'années, à une sorte de « ballet fantastique » où les actifs changent de main (de l'Etat vers les investisseurs privés ; des entreprises privées vers les investisseurs institutionnels ; des investisseurs institutionnels vers les particuliers), à un rythme effréné.

La financiarisation de l'immobilier se traduit par l'augmentation de la capitalisation boursière de l'immobilier dans le monde, laquelle a été multipliée par 2 en 6 ans. Elle se traduit également par la croissance continue des fonds d'investissements immobiliers non cotés en Europe et par la création de nouveaux véhicules comme les SIIC, les SCPI Robien et prochainement les OPCI. Véhicules qui fonctionnent avec l'effet de levier du crédit.

L'externalisation croissante de la gestion des biens immobiliers et l'optimisation de cette gestion ont favorisé le fort développement des métiers de l'asset management immobilier et du property management. Les sociétés de services immobiliers se voient ainsi dans l'obligation de recruter – pour faire face à la complexité croissante des montages – de nouvelles équipes de financiers et de jeunes talents. Ces nouveaux métiers marquent la forte empreinte des pays anglo-saxons, lesquels ont su, dans ce domaine, entamer leur processus de valorisation et de transformation de ces métiers.

## L'APPROCHE INNOVANTE DE BNP PARIBAS

Quelle est la réponse apportée par BNP Paribas à ces évolutions fondamentales du marché de l'immobilier. Il convient de rappeler que l'histoire de l'immobilier est ancienne dans le groupe. Elle fut pendant longtemps assurée par Meunier, Comadim, Gérer et Antin Vendôme. En 2000, la promotion représentait encore 75 % de l'ensemble immobilier, tandis que les autres services immobiliers n'en représentaient que le quart. C'est aujourd'hui le contraire.

L'année 2004, avec la création de BNP Paribas Immobilier et l'acquisition d'Atisreal, marque un grand tournant. L'objectif était double : acquérir une dimension européenne pour répondre à l'internationalisation de l'immobilier et développer les services afin de s'assurer des honoraires récurrents et répondre à l'évolution et à la financiarisation de l'immobilier.

BNP Paribas Immobilier et ses filiales sont aujourd'hui présents dans huit pays européens (La France ; le Royaume-Uni ; l'Allemagne ; l'Espagne ; l'Italie ; la Belgique et le Luxembourg, l'Irlande) et à New York. BNP Paribas Immobilier est par ailleurs l'un des leaders des services immobiliers aux entreprises en Europe continentale et l'un des grands acteurs de l'immobilier résidentiel en France.

Le Groupe propose aujourd'hui une variété de prestations uniques en Europe structurée autour de 4 métiers :

- La transaction et le Conseil avec Atisreal en Immobilier d'Entreprise et les Espaces Immobiliers BNP Paribas en Habitat ;
- L'investment management avec BNP Paribas REIM ;
- Le Property Management avec BNP Paribas Real Estate Property Management en Immobilier d'Entreprise et GERER et Les STUDELITES en Habitat ;
- La Promotion avec Meunier

BNP Paribas Immobilier a développé un modèle pour le moins original et s'affirme ainsi à la fois en tant que promoteur, gestionnaire, commercialisateur et investisseur, et cela dans un monde où la recherche du produit (le sourcing) est un sujet fondamental. Si ce modèle a essuyé de nombreuses critiques, les événements ont montré que cette stratégie était optimale et répondait aux attentes des clients. Ainsi, Atisreal est n°1 du conseil en immobilier d'entreprise en Europe Continentale et occupe une position de leader en France et en Allemagne (avec des parts de marchés qui s'élèvent dans ces deux pays à 35%). Comadim est devenu cette année le n° 1 du property management en Immobilier d'Entreprise en France avec 7 millions de m2 gérés. Le groupe gère aujourd'hui 15 millions de m2 de bureaux en Europe. Les Studélites quant à elles occupent la troisième place du classement en matière de gestion de résidences étudiantes en France. Meunier est le 3ème promoteur français et le 1er en Immobilier d'Entreprise avec 300 000 m2 mis en chantier en 2006. BNP Paribas a bénéficié d'un développement pour le moins rapide. Il est à noter que la progression du volume d'affaires de BNP Paribas Immobilier a été multipliée par 3,5 entre 2002 et 2006. Le résultat Net (avant impôt) a été quant à lui multiplié par 2 sur la même période.

Philippe Zivkovic a cité plusieurs exemples de dossiers réussis grâce à la complémentarité des métiers de BNP Paribas Immobilier entre eux et avec les autres métiers de la Banque :

- Le fonds d'investissement EP1, fonds créé et géré par BNP Paribas REIM dont l'un des atouts est l'accès aux immeubles réalisés par Meunier.
- Les résidences services Les Studélites qui font appel aux capacités de promoteur, de gestionnaire et de commercialisateur du Groupe, souvent auprès de clients de la Banque Privée (en LMP).
- La complémentarité entre la Banque et Atisreal qui se traduit par 650 prescriptions de dossiers en 2006.
- Etc...

## FOCUS SUR L'ESPAGNE ET L'ITALIE

Le modèle présenté précédemment étant une composante clé du succès de BNP Paribas Immobilier, il a semblé logique de le développer en Italie et en Espagne. Il est ainsi prévu, en Italie, de renforcer les liens avec BNL Fondi Immobiliari qui est le 2<sup>ème</sup> gestionnaire de fonds d'investissement immobiliers en Italie. Le groupe a également décidé de renforcer sa position en Espagne, position qui demeurait faible, au travers de l'acquisition par Atisreal de GESINAR. BNP Paribas Immobilier est ainsi passé de la 8<sup>ème</sup> à la 2<sup>ème</sup> des services en Immobilier d'Entreprise en Espagne.

## CONCLUSION

BNP Paribas Immobilier dispose d'un atout fort, son modèle lui permettant de répondre à l'ensemble des problématiques immobilières des clients de la Banque. L'importance du réseau européen constitue un second atout, sachant qu'il convient de noter que la banque est aujourd'hui en mesure de fournir un suivi d'affaires personnalisé à ses clients, leur permettant ainsi de développer leurs activités d'un pays à l'autre. La complémentarité des métiers, ainsi que la qualité de l'expertise proposée, permet par ailleurs de s'assurer que les produits immobiliers ne sont pas seulement considérés comme des produits financiers. Preuve de son intérêt, le modèle développé par BNP Paribas Immobilier est aujourd'hui copié par d'autres banques en France (le Crédit Agricole et la Caisse d'Epargne, pour ne pas les citer).

## DÉBAT AVEC LA SALLE

Comment le Groupe BNP Paribas s'est-il armé face à un éventuel éclatement de la bulle immobilière ? Nous avons tous le souvenir de l'impact dramatique sur les comptes de l'ex BNP durant la crise des années 90.

Monsieur ZIVKOVIC fait observer que si Meunier a enregistré des pertes estimées à 100 millions de francs en 1991 et 1992, l'entreprise a su retrouver rapidement le chemin des bénéfices. Meunier n'a jamais eu recours à une augmentation de capital. Le couple risque / rentabilité est excellent, les opérations réalisées en matière d'immobilier aux entreprises étant préplacées, pré-louées ou pré-vendues. Il convient également de noter que l'entreprise ne dispose pas de stocks de logements non livrés et que les stocks en cours demeurent relativement faibles. Pour finir, Monsieur ZIVKOVIC fait remarquer qu'une partie importante des résultats provient des services, lesquels ne présentent pas de risques financiers. S'agissant d'un éventuel éclatement de la bulle immobilière, les fondamentaux sont bons : des placements de bureaux élevés et un taux de vacance de 5%. S'agissant des logements, si le rythme de croissance des prix du marché a été quelque peu stabilisé, il n'en demeure pas moins que les cadences de ventes demeurent élevées et la demande reste particulièrement soutenue. Reste que le marché peut enregistrer des baisses de prix ponctuelles dans les secteurs où l'offre est particulièrement abondante. Les évolutions observées aujourd'hui ne constituent en fait qu'une simple remise à niveau et force est de constater que les intentions d'achat de clients restent constantes.

Certains établissements – Morgan Stanley en Italie – se sont constitués un portefeuille d'investissements immobiliers très important : quelle logique sous-tend des positions aussi spectaculaires ?

Monsieur ZIVKOVIC rappelle que certains grands détenteurs d'actifs souhaitent, pour des raisons qui leur sont propres, vendre leurs actifs le plus rapidement possible. Parallèlement, certains grands fonds d'investissement ont pour objectif de racheter ces actifs en vue de les restructurer, de les valoriser au mieux et de les revendre. BNP Paribas Immobilier peut les y aider.

Quels sont les projets de développement de BNP Paribas Immobilier en Asie ?

Monsieur ZIVKOVIC indique que BNP Paribas Immobilier n'a pas l'intention d'élargir sa couverture géographique à l'Asie, sachant que les marchés asiatiques sont aujourd'hui couverts par les Anglo-saxons. Le groupe souhaite, au préalable, renforcer par une intégration optimale sa position en Grande-Bretagne, en Italie ou en Espagne. Il entend également développer ses activités en Scandinavie et dans les pays de l'Est, l'objectif étant de lancer en 2007 un processus de création de petites plates-formes, au travers notamment d'acquisitions et d'alliances avec des partenaires locaux. Le groupe aura également pour objectif de construire un partenariat fort aux Etats-Unis.

Quel sera l'impact de l'arrivée des OPCV sur le modèle de BNP Paribas Immobilier

Monsieur ZIVKOVIC demeure persuadé que la mise en place des OPCV constitue un formidable projet. Ce projet est d'autant plus intéressant, que les SCPI souffrent d'une



mauvaise réputation et sont souvent mal perçus par les clients de la Banque. Les OPCI, un produit moderne, sont adossés à un effet de levier de crédit et sont de ce fait adaptés au marché de l'immobilier. Ils devraient rencontrer un très grand succès, auprès des particuliers et des investisseurs immobiliers. Les collectes seront probablement fortes, sachant que les produits devront être trouvés au niveau international.