

Gestion de crise : enjeux et opportunités pour l'industrie immobilière

1 L'immobilier, un secteur au cœur de la gestion de crise

À l'instar des autres secteurs de l'économie, l'industrie immobilière est bousculée par la pandémie du COVID-19 qui est à l'origine d'une crise sanitaire sans précédent et d'une mobilisation nationale et internationale exceptionnelle au regard des impacts humains, économiques et financiers en jeu.

Mais par son poids relatif (près de 20% du PIB, 10% de la population active soit un peu plus de 2 millions d'emplois et environ 50% du patrimoine net national), le secteur se retrouve au cœur des enjeux de relance économique en cette période de crise. D'autant que l'immobilier pèse lourd sur les comptes des entreprises françaises (1er poste au bilan et 2ème poste de dépenses après les salaires au compte de résultat).

Portés par une décennie de liquidités abondantes et de taux d'intérêt au plancher, fruits des politiques monétaires accommodantes menées par les principales banques centrales, les acteurs de l'industrie immobilière ont connu un cycle long de croissance depuis la crise financière de 2008. Un cycle de croissance maintenu en dépit du ralentissement de l'économie mondiale et de tensions (géo)politiques, sociales et climatiques de plus en plus prégnantes.

Le choc exogène créé par la pandémie du COVID-19 pourrait bien remettre en question la recette éprouvée depuis plusieurs années, à savoir des volumes d'investissement en hausse, des prix asymptotiques et des taux de rendement en baisse.

Parallèlement, cette crise sanitaire va sans nul doute accélérer certaines mutations déjà à l'œuvre dans le secteur. Ces lames de fond telles que la révolution des usages, la digitalisation, l'immobilier serviciel, les impacts environnementaux et climatiques constituent autant d'enjeux que l'ensemble des acteurs de la chaîne de valeur immobilière doivent intégrer pleinement dans leur gestion de crise, au-delà des problématiques réelles de court terme à adresser.

18%
du PIB*

8%
des emplois*

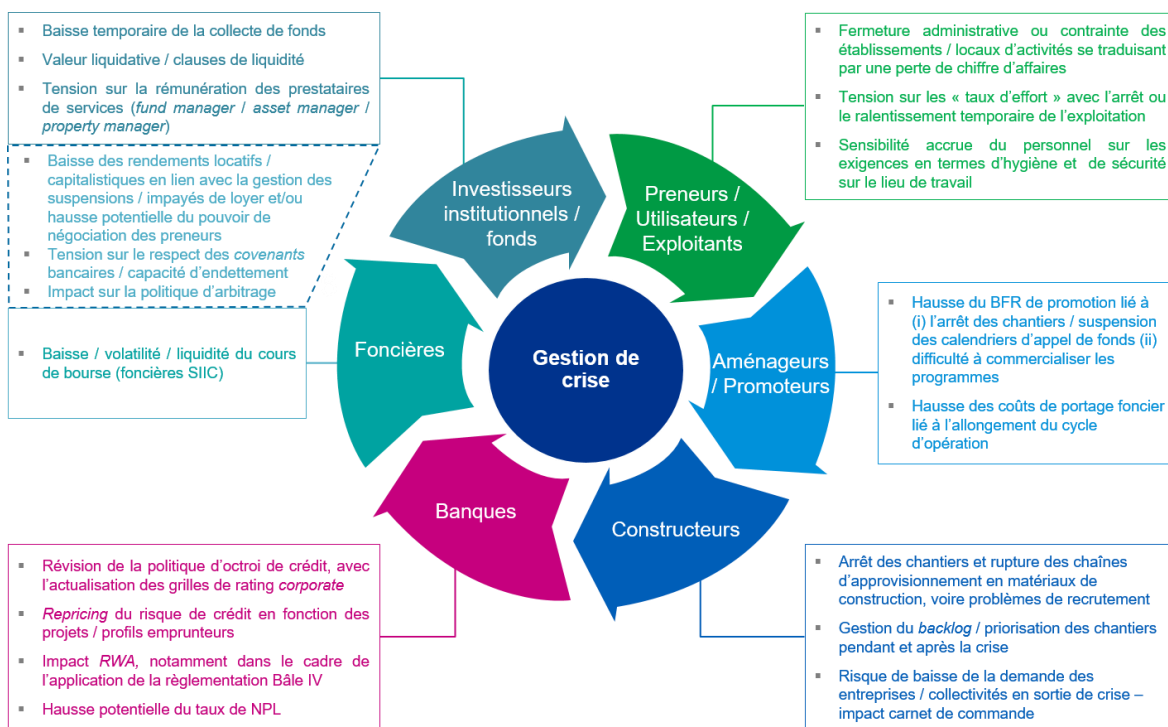
50%
du patrimoine
net

41 mds€
investis en
immobilier
professionnel
(FY19)

11.5 mds€
Collecte SCPI et
OPCI Grand
public
(FY19)

78 mds€
Capitalisation
boursière SIIC
au 31/12/2019

En sus des aspects sanitaires et sociaux, la conséquence inédite du COVID-19 est le quasi-arrêt de l'activité économique dite non essentielle. Les impacts financiers immédiats sont majeurs pour le secteur : baisse du chiffre d'affaires des locataires/exploitants, gel des processus d'investissement, assèchement des crédits bancaires, impact sur les collectes... obligeant une action de *cash management* de crise et interrogeant les niveaux de valorisation des actifs.



L'immobilier touché au cœur par la chute historique de l'occupation des espaces ...

La baisse de la fréquentation / occupation des lieux de travail ou de consommation en France est sans précédent (bureaux, centres commerciaux, hôtels, etc.), les commerces de proximité et entrepôts logistiques alimentaires faisant exception. Elle impacte en premier lieu la capacité des locataires / exploitants à faire face à leurs charges locatives, fixes la plupart du temps.

À cet égard, des mesures gouvernementales ont été prises pour offrir un cadre réglementaire aux discussions avec les bailleurs, tandis qu'une partie de ces derniers a déjà pris certaines initiatives en termes de suspension ou d'annulation de loyers. Une analyse plus approfondie de la trésorerie disponible prévisionnelle et de la capacité de rebond des locataires dans la période post-confinement pourrait permettre d'éclairer certaines discussions et prises de décision avec les bailleurs.

Dans l'absolu, cette période est aussi l'occasion de réinterroger le partage du risque entre bailleurs et locataires en fonction des classes d'actifs (durée des baux, loyer variable, etc.). Par ailleurs, l'occupation inédite des espaces de vie privée au service du télétravail marquera probablement en profondeur les futurs modes d'usage de l'immobilier tertiaire.

... et la rupture de la chaîne de production des immeubles

Acteur majeur de la production immobilière, les promoteurs-constructeurs font face à l'arrêt de leurs chantiers, ainsi qu'au ralentissement des procédures d'autorisation administrative, par ailleurs déjà impactées depuis près de 12 mois par les élections municipales. Cela se traduit par une tension sur le BFR des promoteurs, ces derniers ne pouvant procéder normalement à leurs appels de fonds et/ou commercialisation des programmes.

Au-delà de la mise en place de solutions de financement à court terme pour tenir, il s'agit pour les promoteurs d'anticiper leurs besoins en fonds propres et calibrer leurs sources de financement lorsque les chantiers redémarreront. De la même manière, les constructeurs (BTP / TP) auront à gérer la reprise des chantiers par une priorisation de leur *backlog*, notamment au regard de la disponibilité de leurs ressources humaines et matérielles.

Une tension sur les équilibres financiers des investisseurs immobiliers

Pour les investisseurs, l'enjeu principal va consister à piloter les impayés et/ou rééchelonnement de loyers afin de maîtriser l'impact sur la rentabilité. Cela est notamment critique pour les grands collecteurs d'épargne (i.e. SCPI, OPCI, assurance-vie, etc.) qui ont des engagements plus ou moins contraignants en termes de niveau de rendement à distribuer. Cela impliquera une revue fine de la qualité des locataires afin de trouver la solution la plus adaptée en fonction des situations (annulation, suspension, prolongation de bail).

À cet impact en termes de cash flow pourrait s'ajouter un impact sur le stock via un ajustement des valeurs vénales d'actifs, des valeurs liquidatives des fonds ou des cours des SIIC. Bien que les ratios d'endettement des grands acteurs de l'investissement immobilier semblent plus solides qu'en 2007 (à fin 2019, le ratio LTV moyen des SIIC était inférieur à 40%), la crise actuelle pourrait tendre les *covenants* bancaires de certains investisseurs et impliquer des arbitrages stratégiques et financiers à plus ou moins long terme (cession, M&A, etc.).

D'ailleurs, des premières mesures de protection de leur bilan ont d'ores et déjà été prises par les grandes foncières avec la suspension de programmes de CAPEX, ainsi qu'une politique de distribution des résultats plus conservatrice, afin de préserver la trésorerie disponible.

Un durcissement des conditions d'octroi de prêts bancaires et un rôle clé pour les fonds de dettes privés

Du côté des établissements bancaires, cette crise exogène vient s'ajouter à un contexte de durcissement des conditions de financement des activités immobilières avec la transposition des accords Bâle. En dépit des engagements pris par les banques centrales de maintenir leurs politiques monétaires expansionnistes, cette situation va probablement se traduire par un resserrement – au moins temporaire – des conditions d'octroi des crédits aux professionnels de l'immobilier, impactant les coûts financiers et/ou niveau de *leverage* envisageables.

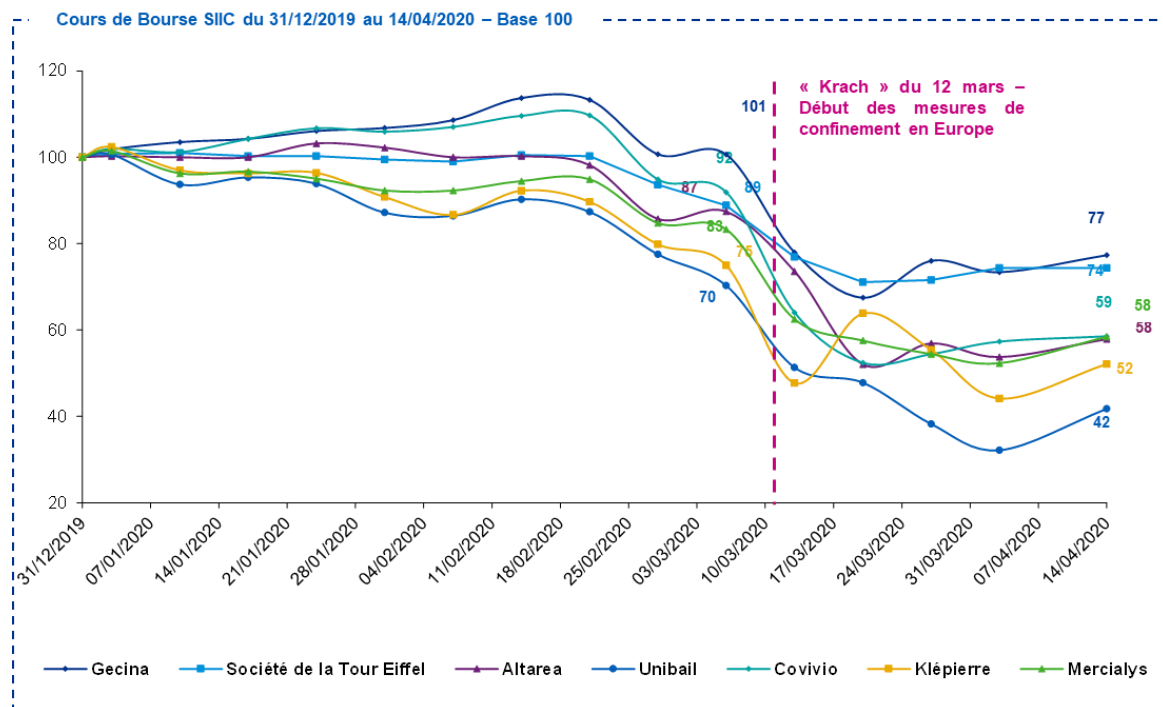
Dans ce contexte, les solutions de financement proposées par les acteurs non bancaires (fonds de pension, compagnies d'assurance, etc.), moins contraints par la réglementation en vigueur et disposant de réserves de fonds à investir, peuvent constituer un relais pour le financement de certains acteurs et ou types d'opérations. Ces derniers représentent déjà près de 10% des encours de dette immobilière sur le marché français à fin 2018.

Vers une réapparition des primes de risque

De manière plus générale, la crise va enclencher un retour aux fondamentaux des marchés immobiliers, par la réapparition des « justes » primes de risque entre les actifs et classes d'actifs afin de couvrir le véritable risque sous-jacent (liquidité, commercialité, obsolescence etc.).

À cet égard, le secteur de l'immobilier coté a été fortement impacté par le krach du 12 mars, qui a provoqué une chute des cours de bourse des SIIC (environ 30% en moyenne depuis le début de l'année), particulièrement marquée pour les foncières spécialisées en commerces, faisant ressortir des taux de décote significatifs sur le dernier ANR triple net (31/12/2019).

Dans ce cadre, des revues de business plan immobilier sont à mener afin d'anticiper ou minimiser les risques de destruction de valeur immobilière et financière, et ainsi accélérer les mouvements de réallocation d'actifs / capitaux par les investisseurs immobiliers, en lien avec les tendances de fond de l'industrie immobilière.

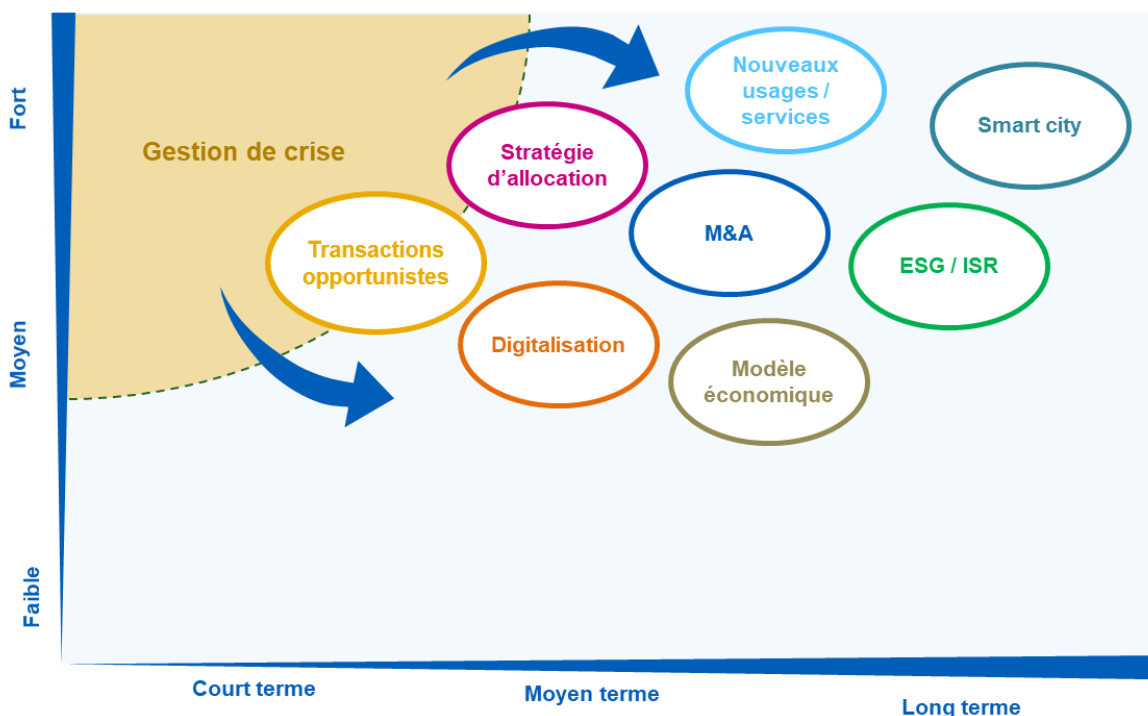


3 ... renforçant les enjeux de transformation auxquels le secteur fait face

L'ensemble de l'industrie immobilière s'est engagé, depuis plusieurs années, dans un mouvement de transformation afin de s'adapter, non seulement à la nouvelle demande des « usagers » de l'immobilier, mais aussi à l'urgence climatique et environnementale devenue incontournable dans le débat public.

La crise actuelle est l'occasion d'accélérer ce mouvement de transformation indispensable à l'industrie immobilière et, plus fondamentalement, à la santé de nos écosystèmes sociaux et environnementaux. Cette transformation emporte des mutations de diverses natures qui impactent différemment les acteurs de la chaîne de valeur immobilière. Celles-ci conduiront à une évolution dans les stratégies d'allocation des actifs, en direction de ceux répondant aux nouvelles exigences en termes d'usages et de respect de l'environnement (i.e. approche ESG / ISR).

Dans ce cadre, trois principales lames de fond de l'industrie immobilière doivent être intégrées dans les stratégies de gestion de crise.



Une (r)évolution des usages et des services immobiliers

Après plusieurs décennies de séparation fonctionnelle en matière d'aménagement et de construction, la mixité des usages est devenue l'un des fondamentaux de l'industrie immobilière. Cette mixité d'usage se pense non seulement à l'échelle du bâtiment mais plus encore à celle d'un quartier ou d'un territoire. Celle-ci s'est invitée depuis plusieurs années dans les projets urbains / immobiliers portés par les grands donneurs d'ordre immobiliers.

Une mixité d'usage qui est d'abord une réponse à des nouveaux besoins exprimés par les utilisateurs, au travers d'une attention particulière portée sur la qualité de l'expérience client, que ce soit à la maison, au bureau ou dans nos pratiques quotidiennes de consommation.

Face à l'obsolescence fonctionnelle et parfois géographique des lieux de vie, l'industrie immobilière s'est engagée dans une évolution des programmes et produits développés qui concerne toutes les classes d'actifs. Bien que les modèles économiques associés restent à démontrer / consolider, la multiplication des espaces de coworking, de coliving, ou la transformation majeure opérée dans l'univers du retail autour du « phygital », incarnent cette dynamique de révolution des usages visant à rendre les espaces plus flexibles, plus « serviciel » et plus inclusifs.

En outre, la mixité d'usage est aussi un enjeu économique, parce que les actifs gagnent en commercialité auprès des clients-investisseurs, et en raison de la mutualisation d'espaces qu'elle permet, générant ainsi une baisse des coûts de construction et une hausse potentielle des loyers.

Enfin, la mixité d'usage s'avère vertueuse sur le plan énergétique puisque permettant d'optimiser les mobilités urbaines, ainsi que d'envisager la production et consommation d'énergie sur un même lieu (*smart grid*). Ainsi, l'imbrication des programmes et des usages associés constitue une nouvelle norme qu'il convient de diffuser plus largement dans les nouveaux projets immobiliers, sous réserve de la réalisation en amont d'études de faisabilité technique, marché, économique et environnementale.

Une transformation des *business models*

Au moins autant que les usages, la dimension servicielle des bâtiments, et ce faisant la capacité à opérer ces nouveaux services, va représenter un levier de commercialisation et in fine de valorisation des actifs immobiliers, à côté des fondamentaux traditionnels que sont la localisation de l'actif, son accessibilité, etc. Ce changement de paradigme pour l'ensemble des acteurs de la filière immobilière passe par la mise en place de nouvelles organisations, le recrutement de nouvelles compétences, l'acquisition de nouveaux outils, ainsi que des capacités financières ajustées à leur nouveau terrain de jeu.

D'opérateur immobilier construisant du volumes, à celui d'ensemblier urbain et plate-forme de services, la nécessaire évolution du rôle des promoteurs immobiliers, traduit bien les enjeux de transformation de l'industrie immobilière. Avec un terrain de jeu qui se déplace de l'immeuble à la ville, et une programmation davantage guidée par les usages et services plus que par le volume, les promoteurs doivent faire évoluer leur business model.

De ce point de vue, les opérations capitalistiques ou partenariats financiers / stratégiques (M&A, etc.) représentent un levier pour les acteurs, et ce faisant les promoteurs qui sont au cœur du processus de construction de la ville de demain, afin d'être en capacité de penser et porter des programmations en adéquation avec les enjeux de la ville de demain.

De façon plus générale, à l'heure où l'étalement urbain est remis en cause, un changement s'est opéré depuis quelques années dans l'approche des investisseurs-développeurs, ces derniers visant le renouvellement plus que la création de mètres carrés. Au-delà de la transformation des usages et destinations, c'est sur la réversibilité des bâtiments que doit se renforcer l'attention des constructeurs-promoteurs face à l'obsolescence accélérée des usages et à l'empreinte environnementale / climatique liées du secteur de la construction.

Une digitalisation de la chaîne de valeur immobilière comme outil de transformation

Alors que la crise du COVID-19 met en lumière les progrès réalisés en matière de digitalisation des modes de travail, avec la généralisation à marche forcée du télétravail, elle rappelle aussi, à sa façon, les enjeux associés à l'innovation technologique dans l'industrie immobilière et la nécessité d'accélérer la digitalisation des différents métiers immobiliers.

La crise actuelle du COVID-19 rend l'irruption du digital plus prégnante encore du fait du confinement et de l'impossibilité physique / technique de réaliser certaines actions indispensables à la vie de l'industrie immobilière (visites d'actif, signature d'actes notariaux, mise en place de financement, etc.). La digitalisation est importante pour le processus transactionnel, comme en atteste la chute du nombre de transactions immobilières professionnelles et de particuliers en cette période de confinement. Elle est aussi un levier majeur, au travers des outils de big data, pour le cycle de production et d'exploitation (property et facility management), au service d'un meilleur suivi de la consommation des immeubles afin de mieux (moins) construire et mieux (moins) consommer.

En effet, plus que la praticité ou la continuité d'activités que rendent possible les outils digitaux, c'est l'impératif écologique et environnemental qui doivent inciter les acteurs de l'industrie immobilière à accélérer la digitalisation de leur modèle économique. Le bâtiment est le 2ème producteur d'émissions de gaz à effet de serre à l'échelle mondiale, soit près de 40% du total. Construire différemment devient une nécessité et un prérequis plus qu'une option. Aussi, les nouvelles techniques de conception-construction autour du BIM et l'utilisation de nouveaux matériaux (bois, combo bois / béton, etc.) doivent poursuivre leur diffusion et industrialisation.

Plus généralement, ce qui vaut à l'échelle du bâtiment avec le smart building, vaut également à l'échelle de la ville avec la diffusion des technologies de smart city, afin d'aider l'ensemble des parties prenantes de l'industrie immobilière à repenser la façon dont nous pensons et construisons la ville. À cet égard, le fort développement des « PropTech » au cours des dernières années, comme en témoignent les montants records des levées de fonds accumulées par les start-up de l'immobilier, est un signal positif pour l'ensemble de l'industrie immobilière.

Au regard de l'intensité inédite du choc économique provoqué par la crise sanitaire du COVID-19, il est probable que des ajustements doivent être entrepris pour certains pans de l'industrie immobilière. A l'image de ce qui a pu être observé lors de précédentes crises sectorielles (1995, 2008), certains acteurs opportunistes auront un rôle à jouer dans un horizon court/moyen terme afin de « traiter » les excès d'endettement et/ou de valorisation d'actifs pris par certains investisseurs, par le biais du rachat de créances non performantes, d'actifs fonciers / immobiliers unitaires ou en portefeuille, jusqu'au capital des sociétés / groupes concernés.

Plus fondamentalement, l'industrie immobilière a rarement été autant à la croisée des chemins. Au-delà des problématiques qu'elle pose à court terme, la crise est une opportunité pour accélérer la transformation du secteur vers une plus grande inclusion des services à valeur ajoutée liés à l'usage immobilier au sein de la chaîne de création de valeur, ainsi que l'intégration des enjeux sociétaux et environnementaux au cœur des processus décisionnels des acteurs de l'industrie immobilière.

L'émergence d'acteurs innovants, solides financièrement et capables de rapidement adapter leur modèle économique à ces enjeux constitue la condition pour une reprise efficace du secteur. Cela impliquera nécessairement des opérations M&A, de consolidation ou de rapprochement partenarial tant pour des raisons opportunistes que stratégiques.

Contacts

Régis Chemouny, FRICS
Associé KPMG
Responsable secteur Real Estate & Hotels
 Tel: +33 1 55 68 68 18
 rchemouny@kpmg.fr

Sandie Tzinmann
Associé KPMG
Secteur Real Estate & Hotels
 Tel: +33 1 55 68 88 70
 Mob : +33 6 13 25 08 98
 stzinmann@kpmg.fr

Cyril Schlessler
Associé KPMG Corporate Finance
Secteur Real Estate & Hotels
 Tel: +33 1 55 68 93 04
 Mob : +33 6 29 14 53 33
 cschlessler@kpmg.fr

Jack Rupchandani
Associé KPMG Transaction Services
Secteur Real Estate & Hotels
 Tel: +33 1 55 68 74 23
 Mob : +33 6 28 92 41 44
 jrupchandani@kpmg.fr

Stéphane Botz
Associé KPMG Corporate Finance
Secteur Real Estate & Hotels
 Tel: +33 1 55 68 61 70
 Mob : +33 6 10 23 42 47
 sbotz@kpmg.fr

Jean-Etienne Chatelon
Avocat associé KPMG Avocats
M&A Tax
 Tel: +33 1 55 68 49 31
 Mob : +33 6 88 08 93 18
 jean-etiennechatelon@kpmgavocats.fr

Benoit Roucher
Avocat associé KPMG Avocats
Corporate M&A
 Tel: +33 1 55 68 49 58
 Mob : +33 7 72 20 17 12
 broucher@kpmgavocats.fr

L'étendue et la nature des services détaillés dans ce document sont soumis aux règles déontologiques de la profession, selon que nous sommes commissaires aux comptes ou non de votre entité ou de votre groupe. Les informations contenues dans ce document sont d'ordre général et ne sont pas destinées à traiter les particularités d'une personne ou d'une entité. Bien que nous fassions tout notre possible pour fournir des informations exactes et appropriées, nous ne pouvons garantir que ces informations seront toujours exactes à une date ultérieure. Elles ne peuvent ni ne doivent servir de support à des décisions sans validation par les professionnels ad hoc. KPMG S.A. est le membre français du réseau KPMG International constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative, une entité de droit suisse (« KPMG International »). KPMG International ne propose pas de services aux clients. Aucun cabinet membre n'a le droit d'engager KPMG International ou les autres cabinets membres vis-à-vis des tiers. KPMG International n'a le droit d'engager aucun cabinet membre.

© 2020 KPMG S.A., société anonyme d'expertise comptable et de commissariat aux comptes, membre français du réseau KPMG constitué de cabinets indépendants adhérents de KPMG International Cooperative, une entité de droit suisse. Tous droits réservés. Le nom KPMG et le logo sont des marques déposées ou des marques de KPMG International