

## **LES FACTEURS EXPLICATIFS DE LA GESTION IMMOBILIÈRE DES SOCIÉTÉS FRANÇAISES COTÉES**

### **ÉDITO**

*L'objet de ce quatrième numéro de l'OMI est d'évaluer et d'analyser les facteurs déterminants du management immobilier des grandes entreprises en France, dans le contexte actuel de l'application des normes comptables IFRS. La recherche s'appuie sur les résultats de notre enquête réalisée auprès des entreprises du CAC 40 en 2004. Avec près de 77,5 % des réponses, nous avons recueilli suffisamment de données représentatives des grandes entreprises pour analyser la façon dont ces grands groupes et holdings gèrent leur immobilier d'exploitation et intègrent leur décision immobilière dans leur stratégie globale.*

*Notre principal objectif est de tester l'impact des caractéristiques économiques, financières et stratégiques des entreprises sur l'existence et la taille de la direction immobilière ainsi que sur l'existence ou non d'un outil de pilotage spécifique.*

*En complément des hypothèses classiques de taille, de secteur d'activités et d'exposition immobilière des entreprises dans l'étude des facteurs déterminants, nous avons également pris en compte des variables de management, telle que la communication d'entreprise sur la valeur actionnariaire ou la structure du capital des grands groupes.*

*Je vous remercie de l'intérêt que vous porterez aux derniers résultats de notre étude sur le management immobilier des entreprises du CAC 40. Nous vous présenterons dès le prochain numéro de l'OMI les premiers résultats de l'enquête SBF 120 menée en 2005.*

**Ingrid NAPPI-CHOLET**  
Professeur Titulaire de la Chaire Immobilier  
Essec - Crédit Foncier  
nappi@essec.fr

### **Introduction**

Dans les trois précédents numéros de l'Observatoire du Management Immobilier nous avons présenté les résultats de l'enquête menée en 2004 auprès des entreprises du CAC 40\*, en s'attachant tout particulièrement à décrire comment ces grandes entreprises gèrent leur immobilier d'exploitation. Mais on peut s'interroger également sur les facteurs explicatifs de cette gestion immobilière et des choix managériaux sous-jacents.

*Quelles sont les caractéristiques des entreprises qui influencent le choix d'une gestion centralisée ou non de l'immobilier, un pilotage rigoureux et une bonne connaissance par l'entreprise de l'étendue de son parc immobilier d'exploitation ?*

Toujours à l'aide des résultats de l'enquête menée en 2004 auprès des responsables immobiliers des entreprises du CAC 40, nous avons tenté de mettre en évidence l'éventuelle influence des caractéristiques économiques, financières ou stratégiques des entreprises sur l'existence, la taille et le positionnement du service responsable de l'immobilier d'exploitation, ainsi que sur l'utilisation d'un outil de pilotage spécifique.

### **RAPPEL**

Les 29 entreprises qui ont participé à l'étude se répartissent selon le secteur d'activité de la manière suivante :

Industrie	15	52%
Tertiaire	14	48%
Total	29	100%

Au 31 décembre 2003, l'effectif moyen pour ces 29 entreprises est de 123 000 salariés. Il est de 105 000 salariés pour l'ensemble des 40 entreprises. Le nombre moyen de filiales pour les 29 entreprises interrogées est de 579 filiales, contre 550 pour l'ensemble des 40 entreprises. Pour l'année 2003, le chiffre d'affaires total des 29 entreprises interrogées vaut 775 Md€, ce qui représente 84% des 923 Md€ de chiffre d'affaires total des 40 entreprises de l'indice.

*(\*) Liste des entreprises du CAC 40 - avril 2004*

Accor, AGF, Air Liquide, Alcatel, Arcelor, Aventis, AXA, BNP Paribas, Bouygues, Cap Gemini, Carrefour, Casino Guichard-Perrachon, Crédit Agricole, Dexia, EADS, France Télécom, Groupe Danone, L'Oréal, Lafarge, Lagardère S.C.A, LVMH Moët Hennessy-Louis Vuitton, Michelin, Pernod-Ricard, Peugeot, Pinault Printemps Redoute, Renault, Saint Gobain, Sanofi Synthelabo, Schneider Electric, Société Générale, Sodexo Alliance, STMicroelectronics N.V, Suez, TF1, Thales, Thomson, Total, Veolia Environnement, Vinci, Vivendi Universal.

Malgré une prise en compte récente du management immobilier et de son rôle dans le management de l'entreprise en général et dans la chaîne de valeur en particulier, l'ensemble des recherches menées sur la gestion des actifs immobiliers de l'entreprise souligne que, dans la plupart des cas, les actifs immobiliers demeurent mal connus.

Parmi les 40 entreprises qui composaient l'indice en avril 2004, nous avons déjà constaté que 8 d'entre elles n'avaient pas de centralisation de la gestion de l'immobilier d'exploitation, et donc pas de service dédié.

### 1. L'influence des variables « corporate »

Dans la mesure où la fonction immobilière est une fonction support dans les entreprises non immobilières, destinée à gérer le patrimoine d'exploitation, on peut supposer que l'existence et, le cas échéant, la structure d'un tel service ou d'un département approprié dépend de variables *corporate* relatives aux activités des groupes et de leurs besoins de disposer de m<sup>2</sup>.

Tout d'abord, l'activité de l'entreprise n'apparaît pas comme un déterminant important dans la mise en place d'un service centralisé responsable de l'immobilier. Cela peut en partie s'expliquer par le fait que l'on trouve parmi les sociétés n'ayant pas de service immobilier des holdings financières qui peuvent être rattachées à des secteurs d'activité variés selon les activités principales des filiales détenues.

**Le secteur d'activité influence le positionnement du service immobilier dans l'entreprise**

En revanche lorsqu'un tel service existe, l'activité influence son positionnement dans l'entreprise. En effet, dans la plupart des entreprises industrielles il s'agit d'une Direction Immobilière, qui peut être rattachée à la Direction Financière, alors que dans les entreprises du secteur tertiaire, il s'agit bien souvent de la Direction des Moyens Généraux, parfois rattachée à la Direction des Ressources Humaines. Enfin, il faut noter que les sociétés financières (banques et assurances) se caractérisent par des services immobiliers de taille particulièrement importante (227 personnes en moyenne, contre 16 dans l'industrie et 27 dans les autres entreprises tertiaires).

On constate par ailleurs que la taille des entreprises est un facteur qui influence l'existence, ou non, d'un service dédié à la fonction immobilière. En effet, les entreprises ayant un service responsable de l'immobilier sont significativement<sup>1</sup> plus importantes que celles qui n'en ont pas, en termes d'effectifs (cf. graphique 1) et de chiffre d'affaires (cf. graphique 2).

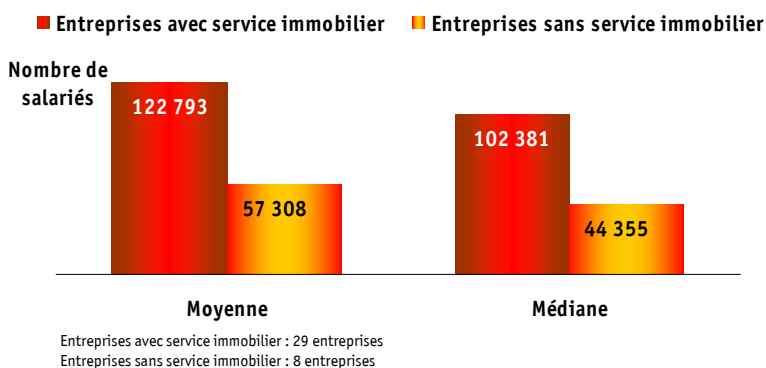
---

<sup>1</sup> Effectifs : la p-value du test de Kruskal-Wallis vaut 0,0121, et l'hypothèse d'indépendance est rejetée au seuil de 2%.

Chiffre d'affaires : la p-value du test de Kruskal-Wallis vaut 0,0505, l'hypothèse d'indépendance est rejetée au seuil de 6%.

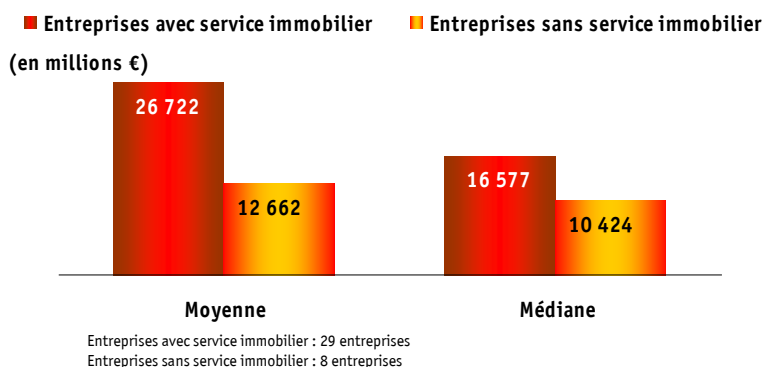
La taille de l'entreprise est déterminante concernant l'existence d'un service responsable de l'immobilier

Graphique 1 : Relation entre l'effectif de l'entreprise et l'existence d'un service immobilier



Les 29 entreprises ayant un service immobilier ont en moyenne 122,8 milliers d'employés et un chiffre d'affaires moyen de 26.722 millions d'euros, contre en moyenne 57,3 milliers d'employés et un chiffre d'affaires moyen de 12.662 millions d'euros pour les 8 entreprises qui n'ont pas de service dédié à la fonction immobilière. En revanche, le nombre de filiales n'est pas significativement<sup>2</sup> différent entre les deux catégories, puisqu'il est en moyenne de 565 filiales pour les entreprises ayant un service immobilier contre 572 pour celles qui n'en ont pas.

Graphique 2 : Relation entre le chiffre d'affaires et l'existence d'un service immobilier



L'utilisation d'un outil spécifique de gestion de l'immobilier n'est pas liée à la taille de l'entreprise

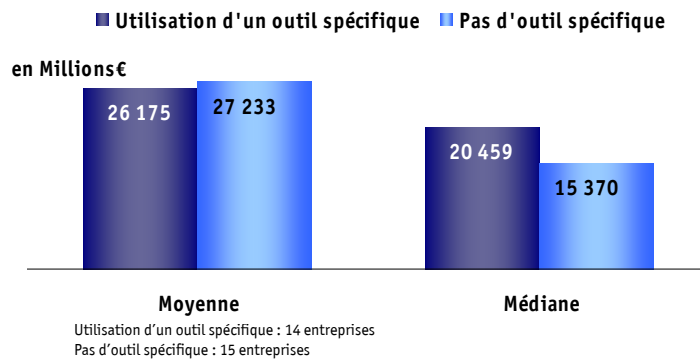
Dans notre étude sur le management de l'immobilier de l'entreprise, nous sommes intéressés également à l'utilisation, par les entreprises, d'un outil spécifique de pilotage de l'immobilier. En effet, la mise en place d'un tel outil représente un investissement important, mais permet à l'entreprise une gestion plus rigoureuse et efficace de son immobilier d'exploitation, et à terme une réduction des coûts.

Sur les 29 entreprises interrogées, 14 (soit 48%) déclarent utiliser un outil spécifique de gestion de l'immobilier, c'est-à-dire un système d'information dédié aux problématiques immobilières. Cependant on constate que les responsables immobiliers n'ont pas toujours une bonne connaissance de leur patrimoine. En effet, presque un tiers des responsables immobiliers interrogés n'ont pas une bonne estimation de la surface de l'immobilier de l'entreprise au moins en France, et, paradoxalement, cela concerne autant ceux qui disposent d'un outil spécifique que ceux qui n'en ont pas.

<sup>2</sup> La p-value du test de Kruskal-Wallis vaut 0,6597, et l'hypothèse d'indépendance ne peut pas être rejetée au seuil de 10%.

A la différence de l'impact que la taille des entreprises a sur l'existence d'un service immobilier, on n'observe pas de liens statistiquement significatifs concernant l'influence de la taille de l'entreprise sur l'utilisation d'un outil spécifique de gestion de l'immobilier d'une part (cf. graphique 3), et la connaissance précise de l'étendue du parc immobilier d'exploitation d'autre part.

**Graphique 3 : Relation entre le chiffre d'affaires et l'utilisation d'un outil de pilotage**



## 2. L'influence des variables financières

Les marchés de l'immobilier d'entreprise, et en particulier des bureaux, se sont récemment fortement développés. La hausse des engagements dans l'immobilier d'affaires et la part croissante des investisseurs étrangers a accentué par ailleurs la financiarisation du secteur. L'externalisation d'actifs immobiliers d'exploitation peut constituer, pour les entreprises dont l'immobilier n'est pas le cœur de métier, un instrument stratégique de création de valeur et/ou de désendettement.

Nous avons donc cherché à mettre en évidence les relations pouvant exister entre la façon dont sont gérés les actifs immobiliers et certaines caractéristiques financières des entreprises.

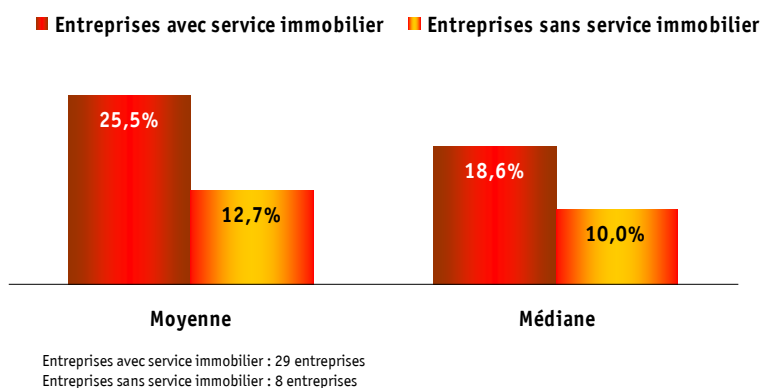
D'après les résultats de l'enquête, on n'observe aucun lien spécifique entre le montant total de la capitalisation boursière des entreprises et l'existence d'un service immobilier ou l'utilisation d'un outil spécifique de pilotage. En revanche, comme le montre le graphique 4, les entreprises ayant un service responsable de l'immobilier présentent en général une exposition immobilière plus importante. En effet, pour les 29 entreprises interrogées, l'immobilier représente en moyenne 25,5% de la capitalisation boursière, contre 12,7% pour les 8 entreprises n'ayant pas de service dédié à l'immobilier.

Ainsi, le poids important des actifs immobiliers pourrait influencer l'existence d'un service immobilier dédié au management de ces actifs. Cependant cette différence n'est pas statistiquement significative<sup>3</sup>, et cette hypothèse nécessite de plus amples recherches pour être éventuellement confirmée.

<sup>3</sup> La p-value du test de Kruskal-Wallis vaut 0,1722, et l'hypothèse d'indépendance ne peut pas être rejetée au seuil de 10%.

**Une forte exposition immobilière influence la mise en place d'un service immobilier**

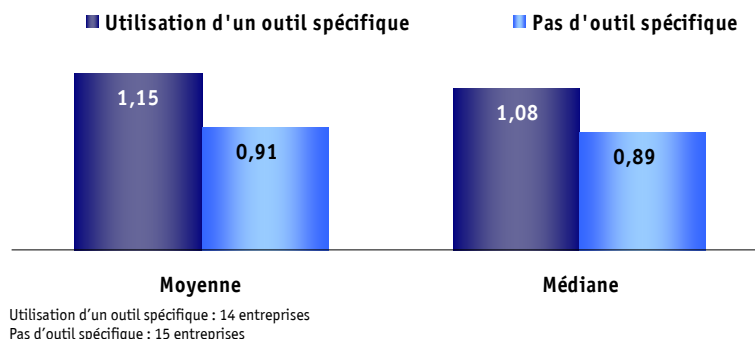
**Graphique 4 : Relation entre le poids de l'immobilier sur la capitalisation et l'existence d'un service immobilier**



**Les entreprises sensibles à la conjoncture ont intérêt à mesurer leurs dépenses immobilières**

On observe également une relation entre l'existence d'un tel service et le coefficient *beta* qui mesure la sensibilité relative de l'action, donc de l'entreprise et de ses cash flows, par rapport au marché et notamment à la conjoncture économique. Les 29 entreprises ayant un service immobilier ont en moyenne un *beta* supérieur à celui des 8 entreprises qui n'en ont pas (1,03 contre 0,82). Cette différence n'est pas statistiquement significative<sup>4</sup>, mais cette hypothèse est renforcée par le fait que parmi les 29 entreprises qui ont un service immobilier, les entreprises qui disposent d'un outil de pilotage ont un *beta* significativement<sup>5</sup> plus élevé (en moyenne 1,15) que celles qui n'en disposent pas (en moyenne 0,91), (cf. graphique 5).

**Graphique 5 : Relation entre le *beta* et l'utilisation d'un outil spécifique**



On peut ainsi penser que les entreprises davantage sensibles à la conjoncture, avec un *beta* supérieur à l'unité, du fait de leur secteur d'activité ou de la structure de leurs coûts fixes, ont davantage intérêt à prendre en compte et à mesurer leurs dépenses immobilières.

**L'importance de la création de valeur actionnariale ne semble pas influencer la gestion de l'immobilier**

### 3. L'influence des variables managériales

Enfin, on s'intéresse également aux liens pouvant exister entre le management de l'immobilier et certaines variables managériales comme l'importance de la création de valeur actionnariale dans la communication et la stratégie de l'entreprise, ou encore la structure de son actionnariat.

<sup>4</sup> La p-value du test de Kruskal-Wallis vaut 0,1613, et l'hypothèse d'indépendance ne peut pas être rejetée au seuil de 10%.

<sup>5</sup> La p-value du test de Kruskal-Wallis vaut 0,0440, et l'hypothèse d'indépendance est rejetée au seuil de 5%.

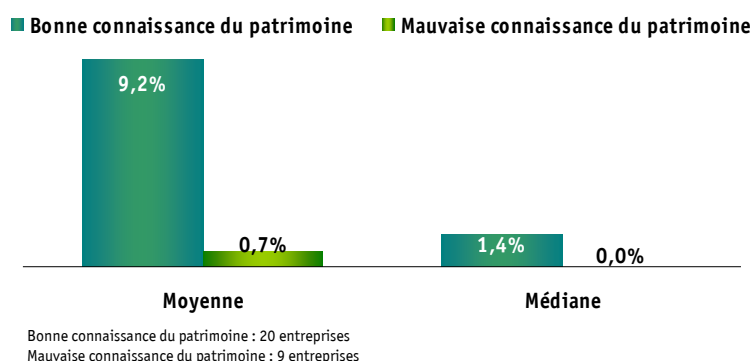
On peut en effet supposer que les sociétés qui privilégient la valeur actionnariale dans leur stratégie ont un management immobilier plus actif en raison de l'importance des coûts immobiliers pour l'entreprise.

Cependant, les résultats de l'enquête ne nous permettent pas d'identifier ce lien tant au niveau de l'existence d'un service immobilier, que de la connaissance du parc immobilier ou de l'utilisation d'un outil spécifique de gestion de l'immobilier.

On constate toutefois que la structure de l'actionnariat peut influencer la connaissance par l'entreprise de son patrimoine immobilier. En effet, les entreprises dont le responsable immobilier interrogé a une bonne connaissance de la taille du parc immobilier d'exploitation ont en général une part plus importante des capitaux familiaux dans leur capital : en moyenne 9,2% contre 0,7% pour les entreprises dont les responsables immobiliers ont une mauvaise connaissance de la taille du parc immobilier d'exploitation (cf. graphique 6).

**La structure de l'actionnariat peut influencer la connaissance par l'entreprise de son patrimoine immobilier.**

**Graphique 6 : Relation entre la part des capitaux familiaux dans le capital et la connaissance du patrimoine**



Il faut préciser que cette différence très importante en moyenne est en partie due à quelques valeurs très fortes parmi les entreprises qui ont une bonne connaissance de leur patrimoine, la part des capitaux familiaux pouvant aller jusqu'à 45% du capital de l'entreprise. Toutefois cette différence s'observe également au niveau de la médiane, autre indicateur de tendance centrale beaucoup moins sensible que la moyenne aux valeurs extrêmes. On s'aperçoit ainsi qu'au moins la moitié des entreprises qui ont une mauvaise connaissance de leur patrimoine n'ont pas du tout de capitaux familiaux dans leur capital. Par contre, pour la moitié des entreprises qui connaissent bien leur patrimoine, la part des capitaux familiaux est supérieure à 1,4% de leur capital, et pour 25% d'entre elles, cela dépasse les 5,7%.

Ainsi, il peut être intéressant d'étudier plus précisément les relations qu'entretiennent les grandes entreprises cotées avec leurs actionnaires, et comment se traduit l'importance accordée à la création de valeur actionnariale. En effet, la mise en place d'une gestion rationnelle et efficace de l'immobilier d'exploitation, qui passe par la prise en compte du poids important des actifs immobiliers sur le bilan et des dépenses immobilières sur les comptes d'exploitation, pourrait avoir une influence sur la création de valeur et mérite d'être intégrée dans la stratégie des entreprises.

### Caractéristiques descriptives des entreprises du CAC 40 (au 31/12/2003)

Taille des entreprises	Entreprises ayant un service immobilier			Entreprises sans service immobilier		
	N	Moyenne	Médiane	N	Moyenne	Médiane
Nombre d'employés	29	122 793	102 381	8	57 308	44 355
Nombre de filiales	26	565	337	7	572	375
Chiffre d'affaires (en millions d'€)	29	26 722	16 577	8	12 662	10 424
Taille du patrimoine en France (en m <sup>2</sup> )	20	2 525 400	1 250 000			

Variables financières et comptables	Entreprises ayant un service immobilier			Entreprises sans service immobilier		
	N	Moyenne	Médiane	N	Moyenne	Médiane
Poids de l'immobilier sur le bilan (net)	29	7,0%	4,9%	8	4,6%	4,3%
Poids de l'immobilier sur le chiffre d'affaires (net)	29	11,8%	10,2%	8	7,4%	6,9%
Résultat net par action (en €)	29	2,68	2,22	6	4,46	4,64
Capitalisation boursière (en millions d'€)	29	21 365	13 495	6	10 323	7 795
Poids de l'immobilier sur la capitalisation (brut)	26	25,5%	18,6%	7	12,7%	10,0%
Beta	25	1,03	1,02	6	0,82	0,84

Variables de management	Entreprises ayant un service immobilier			Entreprises sans service immobilier		
	N	Moyenne	Médiane	N	Moyenne	Médiane
Importance de la création de valeur (nb de citations)	28	1,5	1,0	7	3,4	2,0
Nombre de grands actionnaires	26	10,5	9,5	6	10,7	11,0
Part des inv. internationaux dans le capital	27	12,9%	5,4%	6	24,0%	23,0%
part des capitaux familiaux dans le capital	27	6,3%	0,0%	6	2,5%	0,0%

## PRÉSENTATION DE L'ENQUÊTE SUR LE MANAGEMENT IMMOBILIER DES ENTREPRISES DU SBF 120 - 2005



Au vu des résultats de cette première enquête, menée en 2004 auprès des entreprises du CAC 40, il nous a semblé important d'en élargir le champ. Nous avons donc renouvelé la démarche en ciblant un nombre plus important d'entreprises, à savoir les sociétés composant l'indice boursier SBF 120, arrêté en mars 2005. Cet indice est composé des 120 valeurs les plus actives de la cote, soit les valeurs de l'indice CAC 40 auxquelles s'ajoutent 80 valeurs inscrites au Premier Marché et au Second Marché, toutes cotées en continu. Ainsi cette nouvelle étude vise un plus grand nombre d'entreprises, mais nous permet toujours de cibler plus précisément les entreprises du CAC 40, dans la continuité de l'étude précédente. Les sociétés dont l'activité consiste directement à exploiter un actif immobilier ont été écartées. En effet, pour ces entreprises l'immobilier n'est plus une fonction support, et se gère bien plus comme un actif financier que comme un actif d'exploitation. Trois sociétés, ne faisant pas partie du CAC 40, sont concernées, l'enquête a donc été menée auprès de 117 entreprises.

Les 117 entreprises non immobilières qui composent l'indice SBF 120 en mars 2005 représentent plus de 5 millions de salariés à travers le monde. Parmi elles, les sociétés du CAC 40 en représentent presque 4 millions. Pour les 117 entreprises, L'effectif moyen est d'environ 46 000 personnes, mais il est d'environ 100.000 personnes pour les sociétés du CAC 40 contre 19.000 pour les sociétés du SBF 80 (hors sociétés immobilières).

En termes de chiffre d'affaires, ces 117 sociétés cumulent plus de 1.100 milliards d'euros pour le dernier exercice disponible<sup>6</sup>. Les sociétés du CAC 40 en concentrent plus de 80% soit près de 950 milliards d'euros. Le chiffre d'affaire moyen tourne autour de 10 milliards d'euros, mais là encore on constate le poids important des sociétés du CAC 40 : Le chiffre d'affaires moyen est d'environ 24 milliards d'euros pour les 40 premières sociétés, contres 3 milliards d'euros pour les 80 suivantes (hors sociétés immobilières).

...

<sup>6</sup> Exercices clos entre juin 2004 et mars 2005.





Comme l'illustrent ces chiffres, ces 117 sociétés sont de grands utilisateurs qui ont d'importants besoins en m<sup>2</sup> pour loger leurs effectifs et leurs activités.

Si l'on étudie le poids des actifs immobiliers bruts rapporté à la capitalisation boursière, on constate que pour les 110 entreprises qui renseignent l'actif immobilier brut dans leurs comptes (terrains + constructions), l'immobilier représente en moyenne 49% de la capitalisation boursière, mais la dispersion est très importante. Par ailleurs, l'immobilier peut composer jusqu'à 75% du total des actifs de l'entreprises, la moyenne étant aux alentours de 9%.

Nous avons renouvelé notre enquête auprès des responsables immobiliers de ces 117 entreprises non immobilières qui composaient l'indice SBF 120 en mars 2005. Un questionnaire a été envoyé par courrier en mai 2005, et de nombreuses relances par téléphone ont été effectuées entre les mois de juin et d'août 2005.

La structure de la fonction immobilière et son positionnement au sein de l'entreprise sont extrêmement variés. Parfois même la fonction immobilière n'est pas identifiée, la gestion de l'immobilier étant complètement décentralisée. Suite aux nombreux contacts que nous avons pu avoir avec ces entreprises, on peut estimer que 31 des 117 entreprises, soit environ 26,5%, n'ont pas de gestion centralisée de l'immobilier, et donc pas de service responsable de l'immobilier d'exploitation.

Nous avons reçu 40 questionnaires, soit un taux de réponse de 34,2%. En particulier, sur les 40 sociétés de l'indice CAC 40, nous avons reçus 24 questionnaires, soit un taux de réponse de 60%. Sur les 40 questionnaires reçus, 4 ne sont pas exploitables, car trop peu complétés.

Ainsi nous disposons d'informations sur la gestion immobilière de 36 entreprises, dont 22 font partie du CAC 40. L'analyse de ces résultats fera l'objet des prochains numéros de l'Observatoire du Management Immobilier.

**L'OBSERVATOIRE DU  
MANAGEMENT IMMOBILIER**

Directeur : Ingrid NAPPI-CHOLET,  
Professeur ESSEC  
*nappi@essec.fr*

A participé à cette étude :  
Marion CANCEL

Avec le soutien de l'Association  
des Directeurs Immobiliers (ADI)

Essec Business School  
Avenue Bernard Hirsch  
BP 50105 Cergy  
95021 Cergy Pontoise cedex France  
Tel : 33 (0)1 34 43 39 66  
Fax : 33 (0)1 34 43 32 10  
[www.essec.fr](http://www.essec.fr)

**EN RÉSUMÉ**

Les résultats de l'enquête menée en 2004 auprès des sociétés du CAC 40 nous permettent d'identifier certains facteurs explicatifs de la gestion immobilière de ces grandes entreprises.

L'existence d'un service responsable de l'immobilier est influencée par la taille de l'entreprise, en termes d'effectifs et de chiffre d'affaires, ainsi que par des caractéristiques plus financières, telle que l'exposition immobilière, mesurée par le poids des actifs immobiliers sur la capitalisation.

Par ailleurs, l'utilisation d'un outil spécifique de gestion de l'immobilier concerne davantage les entreprises qui sont plus sensibles à la conjoncture.

Enfin, on n'observe pas de relation entre la gestion immobilière et la communication des entreprises sur la création de valeur actionnariale. Cependant, on note que la présence de capitaux familiaux dans l'actionnariat des sociétés influence positivement la connaissance, par l'entreprise, de l'étendue de son patrimoine.