



IMMOBILIER D'ENTREPRISE

# CRISE

## patrimoniale

---

L'immobilier d'entreprise est entré de plain-pied dans une crise patrimoniale, se traduisant par une remise en cause du travail en tant que repère social et du bureau en tant que totem financier. Tandis que les entreprises utilisatrices d'immobilier s'adaptent rapidement en approchant désormais l'immobilier par le prisme de leur contrat social et de leur mode de management, les bailleurs et investisseurs doivent mettre à jour le logiciel qui motorise leurs décisions et leur *modus vivendi* depuis quinze ans.

**D**epuis 2008, le secteur de l'immobilier d'entreprise a vécu une période de croissance ininterrompue, alimentée par un coût du financement nul, nourrissant l'illusion que le risque avait disparu. Les masses de liquidités qui se sont déversées sur les actifs réels ont alimenté une croissance continue des valeurs vénales dans toutes les catégories d'actifs, favorisant le lancement incessant de nouveaux projets de construction, plus simples et moins coûteux à mener à bien que des programmes de rénovation. Courant 2022, on observait ainsi des cas aberrants où les taux de capitalisation appliqués aux meilleurs actifs en logistique étaient similaires à ceux d'immeubles de bureaux du centre de Paris dix-huit mois auparavant !

Trois phénomènes cumulés ont perturbé cette belle mécanique. La pandémie de covid 19 a favorisé une expérimentation du travail à distance à l'échelle du pays, ouvrant la voie à une déconnexion entre le travail et le bureau. Les perturbations des chaînes de valeur mondialisées causées par le conflit en Ukraine ont engendré une remontée forte et rapide des coûts de refinancement. La crise environnementale, enfin, s'est faite omniprésente, nous confrontant à une « économie de rareté » (Patrick Artus et Olivier Pastré).

En l'espace de vingt-quatre mois, l'immobilier d'entreprise est entré dans une « crise patrimoniale », pour reprendre le concept développé par Dominique Reynié, appliqué par ce dernier au contexte politique français. Par crise patrimoniale, nous voulons dire que le patrimoine bureau, en tant que lieu physique de réalisation du travail et le travail lui-même, voit sa valeur et sa réalité même questionnées. Le travail devient liquide et totipotent (il peut se réaliser dans des lieux indifférenciés), son déploiement dans un référentiel d'espace-temps fixe ne va plus de soi. Bref, le travail en tant que repère social et totem financier perd son statut de valeur refuge.

**Le travail à distance a accédé au statut de modalité du travail à part entière**, renvoyant dos à dos les tenants de deux scénarios de sortie extrêmes : la disparition complète du bureau pour les uns ; le retour à une nouvelle normalité, niant le fait qu'un tiers des Français a travaillé à distance durant plusieurs mois sans que l'économie s'effondre, pour les autres. De fait, une pratique se répand, autorisant le travail à distance à hauteur de deux jours par semaine et, à l'image des 35 heures, accède au statut d'avantage acquis difficile à remettre en cause frontalement. Cette modalité nouvelle qu'est le télé-travail est prisée par les salariés, car elle leur offre la possibilité de renouer avec une autonomie réelle, singulièrement dans un monde du travail où tout nous échappe et où le quotidien professionnel est devenu le lieu d'une déprise généralisée. Maîtriser

notre temps devient un ultime espace de liberté et de subsidiarité, au sein d'organisations mondialisées et matricielles, dans lesquelles les processus ont pris le pas sur l'initiative individuelle<sup>1</sup>.

Le choc est rude pour les entreprises, car cette mise à distance dont se sont emparés leurs collaborateurs opère simultanément comme un révélateur du niveau de confiance qui prévaut en leur sein. Beaucoup de comités de direction ont pris conscience que la présence sur site ne signifie pas travail, que les objectifs et indicateurs de performance de leurs équipes sont à clarifier et surtout, que leur activité continue de tourner sans que la « grande paresse » tant redoutée vienne l'impacter négativement. A émergé l'impérieuse nécessité de *re-manager*, c'est-à-dire d'expliquer clairement et quotidiennement au corps social d'une entreprise la raison d'en être, puisque la raison d'y être n'allait plus de soi. Manifeste, projet d'entreprise, raison d'être (précisément) et autres valeurs ont supplanté le règlement intérieur.

**Dans ce contexte, on a beaucoup glosé sur le retour au bureau imposé, souhaité ou incité de manière plus ou moins assumée.** Une confusion s'est établie entre la nécessité d'espaces renouvelés et ce retour au bureau, sans que jamais la corrélation entre les deux soit sérieusement démontrée. Certes, on a observé un vaste et salutaire mouvement de déploiement de codes renouvelés en matière de design et d'aménagement. Il s'est développé sous l'impulsion d'entreprises de la tech, promptes à faire preuve d'un grand conformisme sous couvert d'innovation et d'agilité, en répliquant les réalisations observées outre-Atlantique. Cependant, l'homme fût-il un être de désir plus que de besoin, concevoir des espaces uniquement beaux ne suffit pas à nous faire revenir au bureau.

En revanche, si l'on écoute les collaborateurs, leur management intermédiaire et les représentants du personnel, un levier efficace pour favoriser ce retour au bureau consiste à réaffirmer le primat du lien social. Nourrir l'*affectio societatis*, afin de faire société et susciter les *entre prises* entre collaborateurs, autrement dit, tous ces échanges *de visu*, collisions créatives et rencontres formelles ou informelles qui nouent les liens et dénouent les nœuds gordiens. Mais raviver cet *affectio societatis* s'organise, s'anticipe, demande des compétences et des lieux... pas nécessairement spectaculaires au demeurant. Nombre de DRH ont donc pris le parti d'investir dans ce qu'il est coutume d'appeler leur projet humain ou leurs enjeux collectifs.

Le défi est immense, car (re)créer les conditions de la confiance se pose comme plus exigeant (et moins spectaculaire) qu'un projet d'aménagement ! Les bureaux seront donc toujours là, pour scander et marquer des instants précieux, beaucoup plus que pour faciliter l'écoulement d'un temps laborieux et indifférencié.

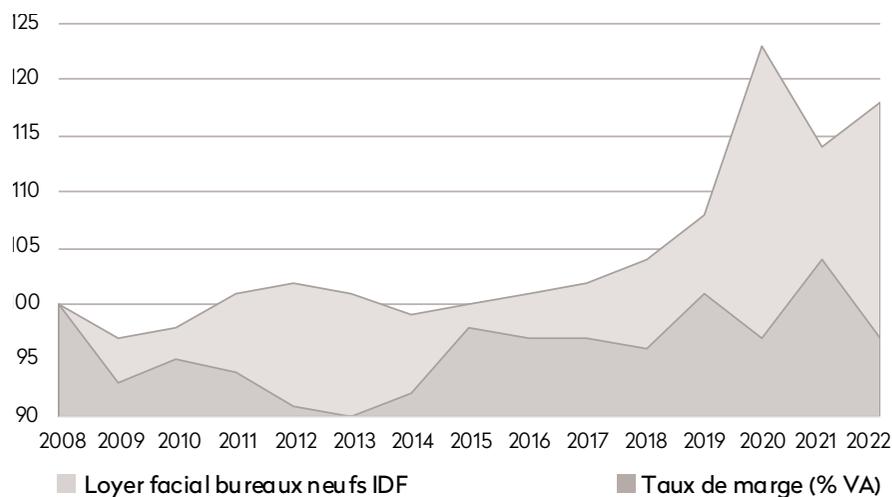
---

La Défense,  
25 mars 2020, 15h30  
(Photo : Alexis Paoli)

## Des chiffres de 2023 évaluent qu'à iso-effectif, une entreprise se relocalise en misant sur un gabarit en baisse de 25 % par rapport aux surfaces qu'elle libère

La question de l'incarnation physique du bureau se pose cependant avec une acuité nouvelle. Ainsi, la mesure du taux d'utilisation des mètres carrés de bureau, qui atteignait 60 % en moyenne en Île-de-France avant la covid 19 et en dehors de toute considération de type télétravail, a accédé au statut de nouveau mantra des directions financières. Avec deux jours télétravaillés, difficile de nier le fait que sièges sociaux et immeubles de bureaux sont sous-exploités et surdimensionnés. Le déploiement du flex office (en tant qu'organisation du travail reposant sur la non-attribution des postes de travail et l'implantation d'un nombre de postes ergonomiques inférieur à celui des collaborateurs) s'est naturellement coulé dans cette brèche, avec un engouement s'expliquant par l'alignement inédit entre attentes des collaborateurs (préserver l'acquis social du télétravail) et de leur direction financière (réduire les coûts fixes et abaisser le point mort immobilier). Flex office rime désormais avec travail hybride et apparaît comme sa contrepartie. Le tableau ci-dessous redonne quelques indicateurs relevés lors de projets récents.

ÉVOLUTION DU TAUX DE MARGE DES ENTREPRISES ET DU LOYER DE BUREAU PRIME EN ÎLE-DE-FRANCE (SOURCE : UPSIDE, 2023)



	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Loyer facial bureaux neufs IDF	100	97	98	101	102	101	99	100	101	102	104	108	123	114	118
Taux de marge (% VA)	100	93	95	94	91	90	92	98	97	97	96	101	97	104	97

**Confrontés à cette (r)évolution, les collaborateurs expriment, avec constance, des attentes simples** : conserver le rattachement spatial à une équipe (la communauté de base), trouver aisément un poste de travail lorsque l'on vient sur site, disposer d'un environnement optimal en matière d'éclairage et de traitement du bruit, ne pas perdre de temps à cause de la technologie devenue centrale avec le mode hybride. Si ces attentes sont adressées, que le cœur du projet de flex office demeure le renforcement de l'*affectio societatis* et que les appréhensions sont rassurées avec clarté et sincérité, le déploiement de ces nouveaux modes de travail ne pose pas de difficulté.

La vraie question porte moins sur l'avenir du télétravail ou les mérites perçus du flex office que sur l'implication de la déconcentration du travail qu'implique, permet et favorise le travail à distance. L'enjeu de la déconcentration recoupe celui du coût du logement pour les générations qui n'ont pas capitalisé l'explosion du coût de l'immobilier résidentiel depuis la fin des années 1990 et peinent à se loger dans les grandes agglomérations. On ne se lasse pas d'être surpris de l'absence de lien établi par les acteurs du secteur de l'immobilier et les pouvoirs publics, entre les possibilités qu'ouvrent le télétravail et cette vaste question, alors même que notre pays se distingue par la qualité de ses infrastructures de transports, l'ampleur de ses réseaux haut débit (fibre) et la place centrale (et positive) qu'occupe le travail dans les représentations des Français (voir les travaux du sociologue Alain d'Iribarne).

Qu'en est-il des propriétaires et investisseurs, qui placent l'immobilier et en vivent ? Réalisant une analyse simple, nous avons comparé l'évolution annuelle des loyers inscrits au bail des loyers de bureau neufs en Île-de-France depuis 2008 (base 100), tels que communiqués par Immostat et le taux de marge des entreprises françaises (Insee). L'écart entre les deux va grandissant. Cette analyse est restreinte à la vision du loyer, alors même que d'autres postes viennent gonfler ces dépenses : la fiscalité (d'où les réticences des collectivités à accompagner la mutation de bureaux en logements), les charges (cristallisant les coûts de l'énergie et de fluides appelés à devenir plus chers comme l'eau), les aménagements (plus beaux, nous l'avons vu, et donc plus coûteux), la technologie (dont la covid 19 a amélioré l'utilisation, tout en haussant le niveau d'attente des utilisateurs).

**Le coût total de détention d'un mètre carré de bureau augmente donc sous la pression inflationniste de ces composants.** Il engendre un désalignement entre intérêts des entreprises utilisatrices et des bailleurs ou investisseurs, qui est mortifère, mais s'explique. Le mode de valorisation des actifs immobiliers sur la base d'un multiple du loyer inscrit au bail incite les détenteurs d'actifs à afficher des valeurs

## RATIOS CLÉS ISSUS DE PROJETS D'AMÉNAGEMENT RÉCENTS MOBILISANT LE FLEX OFFICE (SOURCE : UPSIDE, 2023)

	Acteur du logement social	Groupe industriel mondial	Édition et formation	Technologie (Infra-structures)	Technologie (Logiciel)	Pharmacie	Banque Assurance	Banque Assurance	Professional Services (avocats)	Professional Services (avocats)
Politique de télétravail	3 jours	3 jours	2 jours	3 à 4 jours	3 jours	2 à 3 jours	2 jours	2 jours	2 jours	En fonction staffing
Charte d'aménagement <sup>(1)</sup>	Non	Oui	Non	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui
Objectif recherché	Augmenter la taille moyenne des sites tertiaires	Réduire les surfaces tertiaires de -50%	Réduire les surfaces louées pour compenser la hausse du loyer métrique	Déconnecter progression des surfaces et recrutement (+20% p.a)	Refondre les aménagements à l'occasion d'une relocalisation	Refondre les aménagements à l'occasion d'une relocalisation	Absorber la croissance à iso m <sup>2</sup>	Restituer des surfaces (abaissement du coef. d'exploitation)	Déployer une initiative mondiale en matière de Workplace	Absorber la croissance à iso m <sup>2</sup>
M <sup>2</sup> par poste (SUBL) <sup>(2)</sup>	15,8 m <sup>2</sup>	12,5 m <sup>2</sup>	15,5 m <sup>2</sup>	12 m <sup>2</sup>	13,5 m <sup>2</sup>	14 m <sup>2</sup>	17 m <sup>2</sup>	16,6 m <sup>2</sup>	17,5 m <sup>2</sup>	13,5 m <sup>2</sup>
Taux de partage de poste	0,8	0,5	0,7	0,5	0,6	0,5	0,75	0,8	0,8	0,6
% espace support : collaboration formelle et informelle <sup>(3)</sup>	10%	12%	20%	25%	40%	35%	15%	20%	11%	30%
Espace social <sup>(4)</sup>	Oui RIE "réversible"	Oui Lounge au milieu de l'immeuble	Oui Coworking et espace détente au bout de chaque plateau	Oui 1 plateau entier en milieu d'immeuble	Oui Autour du thème de la formation	Oui Forte interconnexion avec restauration	Oui Lounges répartis dans l'immeuble	Oui RIE "réversible"	Oui À la place de la bibliothèque	Oui 100% du RDC

(1) Sociétés basées en France

(2) Surface Utile Brute Locative hors espaces RIE, archives et espaces spécifiques (ex. : auditorium)

(3) Inclut dans certains cas les espaces de formation, les espaces spécifiques type lab ou bibliothèque

(4) On entend par là des espaces spécifiquement consacrés à la rencontre, les échanges, les collisions et la sérénité

locatives élevées. De plus, le loyer d'un immeuble n'est pas fixé à l'aide d'une approche par la volonté de payer ou du *Cost Plus*, mais par du *Peer Pricing* (prix comparable) : ceci provoque de puissants effets d'entraînement par zone géographique, dès lors qu'un acteur, plus volontariste qu'un autre, relève ce qui devient le loyer de référence. La transition écologique engendre quant à elle une masse énorme d'investissements à financer, qui le sera en grande partie par des surloyers (et par une baisse des rendements attendus). Ces pratiques et tendances de fond rendent la location de surfaces de bureaux coûteuse et font de ces derniers un produit de luxe. Or des prix élevés évincent des potentiels clients du marché, tandis que l'élasticité prix (dont l'immobilier de bureaux n'est pas exempt), incite les entreprises à réduire leur surface, comme jamais auparavant.

La conséquence de cette *premiumisation* à outrance des bureaux se traduit par un fort recul de la demande placée depuis 2022 dans tous les secteurs de marché, jusque et y compris dans le Quartier central des affaires (QCA). Cette baisse de la demande n'en est qu'à ses débuts : la banque d'affaires Barclays table sur un recul de 20 %<sup>3</sup> de la demande de bureaux en Europe à cinq ans, tandis que McKinsey situe ce recul selon les marchés à -20 voire -40 %<sup>4</sup>. On peut ergoter sur les chiffres. Il est un fait : si le coût de possession de surfaces de bureaux est trop élevé alors même que leur utilisation n'est pas optimisée, la demande ne peut que durablement baisser. Des chiffres de 2023 produits par différents conseils (et corroborés par nos propres projets) évaluent qu'à iso-effectif, une entreprise se relocalise en misant sur un gabarit en baisse de 25 % par rapport aux surfaces qu'elle libère.

Dans ce contexte, des évolutions de comportement se font jour. Les entreprises disposant d'implantations en région déconnectent le lieu de rattachement du salarié de son lieu de travail habituel ; une grande société d'assurance française propose à ses équipes de télétravailler dans un site proche de chez eux ; autre phénomène observé lors d'une enquête réalisée par nos soins auprès de 2 600 collaborateurs dans un groupe de services financiers de premier plan : plus de la moitié des



## GUILLAUME SAVARD

Associé fondateur d'Upside (conseil et transactions)

Diplômé de l'ESCP, d'un Diplôme Kaufmann de la Technische Universität de Berlin et d'une licence de philosophie de l'Institut Catholique de Paris, Guillaume exerce depuis vingt-cinq ans dans le conseil auprès de directions générales. Il a débuté sa carrière au cabinet de conseil en stratégie Roland Berger, en Allemagne, en Italie et en France, puis à GE Capital Services. Il a ensuite développé et positionné au meilleur niveau en France les activités de conseil et d'assistance transactionnelle auprès des utilisateurs des deux leaders mondiaux que sont JLL et CBRE, dont il a fait partie du Comex. Guillaume s'est spécialisé dans les projets de transformation requérant les leviers que sont l'immobilier et les espaces de travail. Il dispose également d'une forte expérience dans les opérations d'acquisition, de fonciérisation et de défaisance. Membre de la Royal Institution of Chartered Surveyors, Guillaume fait également partie du Supervisory Board du Master of Science in Real Estate de l'ESCP.

salariés envisagent de télétravailler depuis un lieu plus éloigné que leur domicile actuel. L'Institut Paris Région le documente précisément dans un récent opus<sup>5</sup> : depuis 2020, il n'y a pas d'exode tertiaire vers la province, mais plutôt un phénomène d'étalement des agglomérations existantes, sanctionnant une plus grande distance géographique entre le lieu du travail et le lieu d'habitation. Ce phénomène est renforcé par l'incapacité des grands centres urbains à héberger une vie agréable dans un contexte de réchauffement climatique.

**Une évidence se pose pour les bailleurs et investisseurs : la création de valeur va être plus difficile à atteindre,** la rentabilité associée plus faible, tandis que la réapparition de la notion de risque impose un recentrage sur le client, l'entreprise locataire. Les ajustements des valeurs vénales ont débuté en France au début de l'été : des SCPI d'importance, telles Edissimmo<sup>6</sup> ou encore Elysées Pierre<sup>7</sup> ont communiqué des baisses de la valeur de leur part variant de - 7 à - 15 %. Parallèlement, les mesures d'accompagnement sont en hausse, y compris dans le QCA, où la prise à bail par une prestigieuse banque d'affaires familiale d'un ensemble de 20 000 m<sup>2</sup>, au cours du 2<sup>e</sup> trimestre 2023, s'est réalisée sur la base d'un loyer économique de 820 € HT (valeur 2027), bien loin des mille euros par mètre carré dont des propriétaires font leur horizon.

C'est enfin la question du stock qui se pose avec acuité. Six à huit millions de mètres carrés de bureaux sont vacants en Île-de-France, dont deux millions le sont depuis plus de deux ans, soit avec des chances quasi nulles de trouver un locataire. Pourquoi ne pas adresser

sérieusement ce serpent de mer en créant une structure de défaisance étatique, à la manière du Consortium de réalisation (CDR) mis en œuvre par l'État pour sauver le Crédit lyonnais en faillite ? Les détenteurs d'immeubles de bureaux y apporteraient leurs actifs, rachetés à des valeurs très décotées, afin que ces surfaces soient reconverties en logements, grâce à des permis de construire préfectoraux, dans des délais et avec un effet de masse enfin à l'échelle de ce problème rémanent.

Parallèlement, peut-être observerons-nous enfin de manière convaincante la mise à disposition de bureaux opérés directement par les propriétaires des immeubles qui les hébergent, plutôt que par des intermédiaires dont le modèle économique n'est pas viable (cf. la faillite imminente de WeWork<sup>8</sup>). Cette prise en main des travaux d'aménagement par les bailleurs, afin de les industrialiser et de les pérenniser, se pose comme une évidence, plutôt que de continuellement réinventer la roue à partir de plateaux nus, dépensant des investissements significatifs dans des aménagements qui sont déconstruits au départ de chaque locataire. Ainsi, en Allemagne, les travaux d'aménagement d'un locataire sont-ils systématiquement réalisés par le propriétaire de l'immeuble, sur la base du cahier des charges de l'entreprise prenant à bail, qui finance ces travaux. On le voit, des pistes existent. Fondamentalement, c'est tout le logiciel de l'industrie immobilière qui est à mettre à jour, afin de passer d'une logique de flux long terme, triple net, où le propriétaire met à disposition un actif, à une logique de bureaux clés en main. L'objection de la valorisation est souvent invoquée. Soit : les critères de valorisation évolueront. Le taux de rendement desdits actifs sera remplacé par une évaluation de la capacité d'une foncière à retenir ses clients, optimiser le taux d'utilisation de ses immeubles et abaisser ce faisant son empreinte carbone.

---

## POUR EN SAVOIR PLUS

1. Julia de Funès, *Socrate au pays des process*, Éditions Flammarion, Paris, 2017
2. Gaston Bachelard, *La psychanalyse du feu*, Éditions Gallimard, Collection : Folio/Essais, Paris, 1985
3. Barclay's, *Work From Home Is Here to Stay*, 22 septembre 2020
4. McKinsey Global Institute, juillet 2023
5. « À distance, la révolution du télétravail », *Cahier de l'Institut Paris Région*, n°181, 17 janvier 2023
6. Communiqué de presse du 24 juillet 2023, Amundi Reim
7. Communiqué de presse du 9 août 2023, HSBC Reim
8. « WeWork envoie des signaux d'alerte quant à sa capacité à survivre », *Le Monde*, 9 août 2023

**Pour citer l'œuvre *Le Guépard* : « Il faut que tout change pour que rien ne change ».** La crise actuelle est sérieuse, car elle n'est pas que conjoncturelle. Les soubassements mêmes de l'industrie immobilière sont remis en cause, sous l'impulsion de nouveaux modes de travail qui rejoignent les aspirations du corps social français et ouvrent des solutions à la crise du logement qui entrave la productivité de notre économie. Le fait que l'immobilier de bureau devienne un produit de luxe, incompatible avec le niveau de marge de ses occupants potentiels, présente un défi d'autant plus sérieux que l'hybridation du travail ouvre de vastes espaces de réorganisation pour des entreprises qui prennent plus que jamais leurs décisions sous l'angle du compte de résultat. Au-delà de la nécessité d'adresser la question du stock de bureaux qui ne se résorbera pas via la simple demande naturelle, une sévère sélection va frapper bailleurs et investisseurs en fonction de l'adéquation de leur réponse à ces défis.

**Guillaume Savard ■**