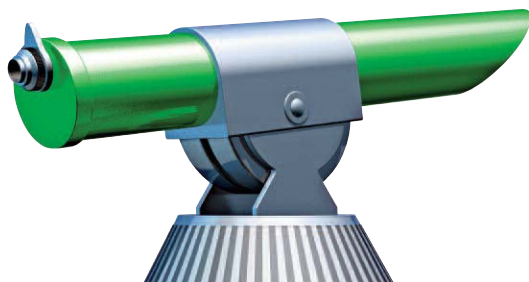


# FOCUS EQUIPEMENTS COLLECTIFS

CB RICHARD ELLIS | FRANCE

MARS 2011



**CBRE**  
CB RICHARD ELLIS



L'actualité financière récente l'a rappelé. La France, à l'instar de la plupart des grands pays développés, connaît une crise de ses finances publiques, marquée par une forte aggravation de son endettement et des difficultés croissantes à respecter ses engagements européens. Ses marges de manœuvre budgétaires se restreignent tandis que ses besoins de financement explosent. C'est particulièrement le cas dans le domaine des équipements collectifs qui souffre de plusieurs décennies de sous-investissement, et ce dans des secteurs aussi stratégiques que les transports, l'enseignement supérieur ou la santé, entraînant une dégradation de la qualité des services rendus aux citoyens. Face à ce constat, la collectivité publique tend à déléguer à des acteurs privés en nombre croissant le financement, la réalisation et l'entretien de ses équipements mais aussi des services afférents. Pour cela, elle a mis en place de nouvelles formes juridiques de partenariat, les PPP, ainsi que des politiques de soutien au développement de nouveaux secteurs d'activité, dans le domaine notamment de la petite enfance ou de la prise en charge de la dépendance. Par ailleurs, les équipements collectifs recèlent souvent des potentialités de valorisation immobilière restées longtemps inexploitées et qui constituent aujourd'hui des sources nouvelles de financement. De par leur caractère structurant sur l'espace urbain, les équipements collectifs tels que les gares ou les stades constituent des zones d'aménagement privilégiées, notamment pour le développement d'espaces commerciaux. Mais ce sont également des produits immobiliers susceptibles d'intéresser les investisseurs à la recherche d'actifs de rendement, à l'image des murs d'établissements de santé.

## Petite histoire des PPP

En France, qui s'est inspirée de l'expérience de pays anglo-saxons tels que la Grande-Bretagne ou le Canada, les Partenariats Public / Privé sont de création récente. Historiquement, c'est la loi d'orientation et de programmation pour la sécurité intérieure (LOPSI) du 29 août 2002 qui a institué les 1<sup>ers</sup> PPP : les conventions comportant une autorisation d'occupation du domaine public combinée à une location avec option d'achat (AOT-LOA) et les baux emphytéotiques administratifs (BEA), qui permettaient à l'Etat de confier au secteur privé la construction et la maintenance d'immeubles destinés à la police, la gendarmerie ou l'armée. Par la suite, ces dispositifs spécifiques ont été élargis aux secteurs de la Justice et des hôpitaux (Ordonnance Hôpitaux, LOPJ).

Mais c'est en 2004 que le principe du PPP a été généralisé à tous les organismes publics et aux personnes privées chargées d'un service public, avec la création par voie d'ordonnance du Contrat de Partenariat (CDP), calqué sur le modèle du *Private Finance Initiative* anglais. Surtout, alors que les 1<sup>ères</sup> formules de PPP n'étaient utilisables que dans le domaine de la construction et de la gestion de bâtiments, le nouveau dispositif permet d'aller plus loin sur la voie de l'externalisation, en y adjoignant d'autres prestations.

Depuis, les gouvernements successifs n'ont eu de cesse d'essayer de développer le recours à ce type de contrat. Ainsi, la loi n° 2008-735 de 2008 a entériné toute une série de mesures visant à faciliter le recours aux CDP (neutralité fiscale, assouplissement des critères d'éligibilité, autorisation de l'utilisation du domaine public en partenariat). Enfin, dans le cadre du plan de relance économique de 2009 qui cherchait à faire du PPP l'outil privilégié de l'accélération des programmes de construction et d'investissement publics, l'Etat a décidé de modifier un certain nombre de dispositions concernant les CDP, afin d'en faciliter le montage dans un contexte d'assèchement du crédit (garantie étatique pour les projets prioritaires, possibilité pour le partenaire public de participer directement au financement du projet... ).

## Les principaux Contrats de Partenariats attribués en France

Date d'attribution	Objet
2008	Construction et exploitation du grand stade de Lille
2009	Implantation de l'université Paris VII dans la ZAC Paris Rive Gauche (construction et maintenance des bâtiments)
2010	Déploiement, exploitation du réseau GSM-Rail pour RFF
2010	Construction et maintenance de 63 centres d'entretien et d'intervention routiers pour le Ministère de l'écologie
2010	Restructuration et exploitation du stade Vélodrome à Marseille
2010	Construction et gestion du grand stade de Nice

Source : Mission d'Appui à la Réalisation des Contrats de Partenariats, contrats > 150 m€



## Les PPP, c'est quoi ?

Les Partenariats Public / Privé sont une catégorie hybride de contrats, conçus pour pallier les insuffisances des formes classiques de collaboration entre le public et le privé. Ils permettent à un opérateur privé unique (une entreprise ou un groupement d'entreprises créé ad hoc, la société de projet) de se substituer à la puissance publique pour la prise en charge globale d'un équipement : financement, réalisation, maintenance et/ou exploitation, en y incluant d'éventuelles prestations de services en lien avec l'exercice d'une mission de service public. Les PPP sont donc conclus sur de très longues durées (entre 20 et 30 ans le plus souvent), en fonction de la durée d'amortissement de l'investissement ou du type de financement retenu. Le titulaire du Contrat de Partenariat est rémunéré par l'administration sous forme de loyers pour l'ensemble de ses prestations sur la totalité de la durée du contrat. Cette rémunération est liée à des objectifs de performance ou de disponibilité de l'équipement prévoyant le paiement de pénalités en cas de non respect des engagements pris. Par ailleurs, le partenaire privé est autorisé à percevoir des recettes issues de l'exploitation de l'équipement à des fins commerciales (par exemple la location à des entreprises d'espaces annexes), ces recettes venant en diminution des

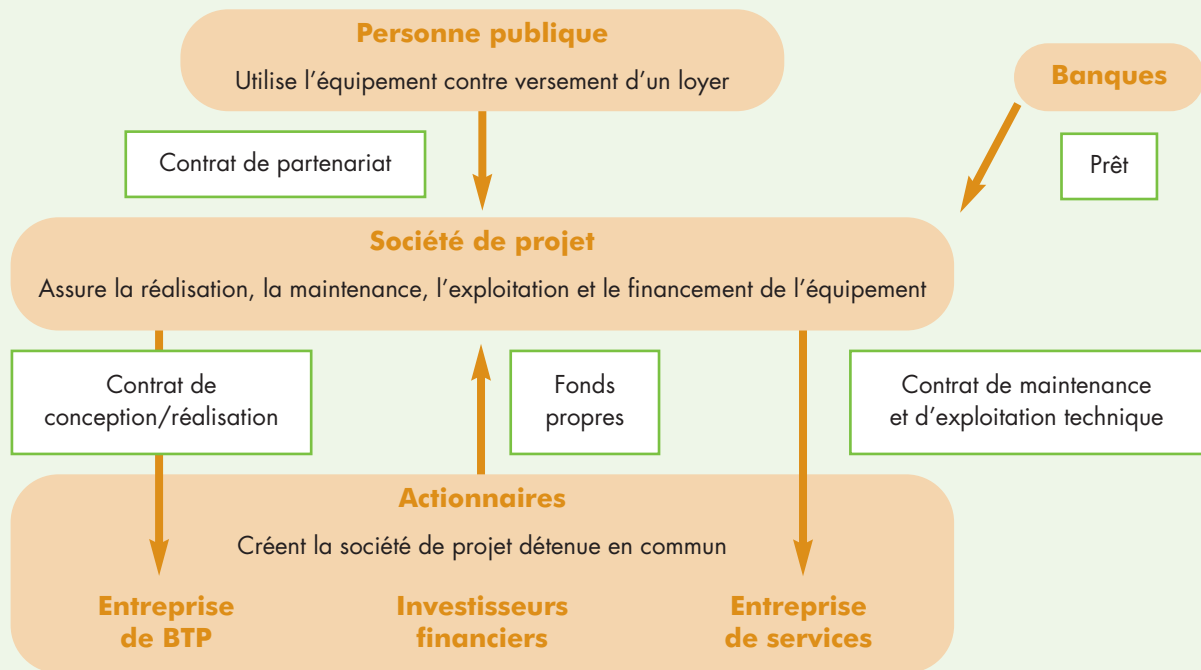
coûts supportés par la puissance publique. Au terme du contrat, les loyers cessent et les équipements réalisés reviennent à la personne publique à titre gratuit.

La formule du PPP s'inspire donc du modèle des concessions, qui a fait ses preuves mais reste réservé aux seuls équipements qui peuvent s'auto-financer via le paiement par l'utilisateur de péages ou de redevances, à l'image des autoroutes. Elle s'oppose au droit commun de la commande publique, qui spécifie la stricte séparation des marchés de conception, d'édification et de maintenance des immeubles destinés à l'administration et où les acteurs privés se positionnent comme de simples exécutants de la maîtrise d'ouvrage publique. C'est d'ailleurs en raison de ce caractère dérogatoire que le champ d'application des CDP a été à plusieurs reprises restreint par décision du Conseil Constitutionnel. Ainsi, seuls 3 critères peuvent justifier le recours à un PPP pour la réalisation d'un équipement public : l'urgence du projet, sa complexité, la démonstration de l'efficacité publique de la démarche. L'administration doit donc réaliser une évaluation préalable à sa décision qui démontre les bénéfices du recours au privé comparativement au dispositif traditionnel de la maîtrise d'ouvrage publique.

### Les différents modes de réalisation d'un équipement public

	Marchés publics	Partenariats Public / Privé	Concessions
<b>Objet</b>	Unique : passation de marchés successifs pour les différentes phases du projet	Multiple : conception, construction, maintenance, gestion et/ou exploitation de l'ouvrage	Multiple : conception, construction, maintenance, gestion de l'ouvrage et exploitation d'un service
<b>Durée du contrat</b>	Courte	Longue	Longue
<b>Financement privé</b>	Aucun	De l'ouvrage	De l'ouvrage et du service
<b>Rémunération du prestataire privé</b>	Par la personne publique	Par la personne publique sous la forme d'un loyer	Par l'utilisateur
<b>Risques supportés par le privé</b>	Risque de construction	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Risque de construction</li> <li>• Risque de performance/disponibilité de l'ouvrage</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Risque de construction</li> <li>• Risque de performance/disponibilité de l'ouvrage</li> <li>• Risque de demande/trafic du service</li> </ul>

## Le montage via une société de projet



## Les PPP, outil de développement de l'investissement public...

A priori, les Partenariats Public / Privé présentent de nombreux avantages pour la puissance publique, justifiant les différentes modifications législatives pour en faciliter la mise en œuvre. Ils permettent à l'administration de se décharger des tâches de réalisation et d'exploitation d'un équipement pour se recentrer sur le cœur de ses missions. En les confiant à un professionnel privé considéré dans ces domaines comme plus efficaces, et ce via une procédure unique, les PPP sont censés assurer un coût moindre pour une meilleure qualité de service.

De fait, l'administration se trouve face à un interlocuteur unique, le co-contractant, qui peut être une entreprise ou un groupement d'entreprises, ce qui est censé réduire les délais de réalisation et permettre des économies d'échelle. Surtout, les PPP permettent une approche globale de la vie de l'immeuble, en impliquant fortement sur le long terme le partenaire privé, ce qui constitue un gage d'efficacité et de meilleure longévité. En effet, le co-contractant, qui a la charge de l'exploitation de l'équipement et peut être sanctionné financièrement en cas de manquement à son obligation de résultat, est incité à concevoir un équipement en tenant compte de son entretien et de sa maintenance. De son côté, l'administration, via l'analyse comparative préalable obligatoire, est amenée à raisonner en termes de coût global, en prenant en compte la construction et la maintenance et en cherchant à évaluer les coûts cachés.

Par ailleurs, le Contrat de Partenariat permet d'aller plus loin dans la logique d'externalisation en offrant à l'administration

la possibilité de se recentrer sur le cœur de ses fonctions. Ainsi, alors que les 1<sup>ers</sup> PPP conclus pour la réalisation de prisons se limitaient à la seule fonction immobilière, les derniers incluaient des prestations de services telles que la restauration, le transport ou l'accueil des visiteurs, certaines autorisant la perception de recettes tierces. La possibilité pour le partenaire privé d'utiliser le domaine public à des fins commerciales constitue par ailleurs un puissant levier d'incitation à la valorisation immobilière des équipements publics. Ces derniers, de par leur fonction de centralité, recèlent en effet un potentiel généralement inexploité. Or, leur valorisation va dans le sens de l'optimisation de l'utilisation des deniers publics.

Surtout, les PPP permettent de réaliser des montages financiers innovants, qui peuvent faire supporter l'essentiel du risque lié à l'investissement sur le partenaire privé. Il est ainsi possible de réaliser un complet isolement de la dette via la création d'une société de projet, dette qui se retrouve ainsi juridiquement totalement détachée de l'entité publique. Ce qui revient à la déconsolider, c'est-à-dire à ne pas l'inscrire comptablement. Ainsi, les PPP constituent un excellent outil de développement de l'investissement public. L'ouverture à des partenaires privés permet en effet à l'Etat et aux collectivités territoriales, dont les marges de manœuvre financières sont de plus en plus limitées, de continuer à développer d'ambitieux programmes d'investissements publics sans alourdir la dette nationale.

## ... ou fossoyeur des finances publiques ?

Mais justement, ces techniques de consolidation ne risquent-elles pas d'être détournées comme un moyen d'améliorer virtuellement la présentation des comptes publics ? En transformant des dépenses d'investissement en dépenses de fonctionnement via le versement de loyers sur une très longue durée, les PPP permettent certes d'étaler dans le temps des dépenses que l'administration n'aurait pas les moyens de régler aujourd'hui. Mais cela ne revient finalement qu'à en reporter le coût sur les générations futures. Surtout, le risque est grand de voir préférer et se généraliser les PPP dans le seul objectif d'optimisation budgétaire, la possibilité de dissimuler la dette publique risquant de prendre le pas sur tout autre critère de choix dans un contexte très critique pour les finances publiques. Or, les PPP ne sont pas exempts de défauts ou de critiques et la démonstration de leur rentabilité économique n'a pas encore été faite.

Tout d'abord, les projets de PPP se révèlent des projets complexes à monter et à mener, qui font appel à des pratiques inhabituelles pour la commande publique. En effet, la réussite des dossiers repose en grande partie sur une bonne évaluation préalable, pratique difficile puisqu'elle nécessite de se projeter dans l'avenir. Pour qu'un PPP puisse générer des gains en termes de coûts et de délai, un véritable dialogue constructif doit s'engager entre l'administration et le co-contractant privé, qui doit être incité à enrichir la prestation de ses innovations technologiques et de son savoir-faire. Pour cela, l'administration doit imposer de véritables obligations de résultat pour le service acheté et ne pas se contenter de simples obligations de moyens. D'où le recours en général par les acheteurs publics à des conseils extérieurs qui rendent la procédure onéreuse, en moyenne quatre fois plus chère qu'une délégation de service public classique.

Ainsi, l'utilisation des PPP apparaît peu adaptée pour les petites opérations. D'ailleurs, en Grande-Bretagne, devant leur multiplication incontrôlée, le gouvernement tente désormais de dissuader les collectivités locales d'y recourir pour des opérations de moins de 20 millions de livres.

En outre, le risque de constater par un effet pervers une diminution de la concurrence et donc une augmentation des prix sur ce type de contrat n'est pas négligeable. En effet, le procédé d'intégration de la maîtrise d'ouvrage, de la conception et de la réalisation peut conduire à un véritable barrage à l'entrée des marchés de PPP aux petites entreprises et aux petits cabinets d'architectes, seules les majors du BTP étant à même d'assurer un contrat global. On peut donc craindre des distorsions de marché qui pourraient conduire à des surfacturations ou à des ententes.

Enfin, les PPP ont l'inconvénient majeur de permettre le développement d'investissements publics mais au coût des marchés financiers, qui est nettement plus élevé que celui des emprunts traditionnels de l'Etat. C'est d'autant plus vrai que la mise en œuvre des PPP passe par la constitution de sociétés de projet, montées pour l'occasion, qui empruntent en général la quasi-totalité des fonds. L'outil PPP est donc particulièrement sensible au contexte bancaire. Lorsque la maturité de la dette se raccourcit et que les coûts de financement s'envolent, comme lors de la dernière crise financière de 2008, leur montage devient extrêmement compliqué. Si l'on considère par ailleurs que les groupes de BTP attendent un rendement de leurs investissements de l'ordre de 15 %, en rémunération du risque pris, on comprend que l'équation financière ne soit pas toujours facile à trouver et que l'avantage pour la puissance publique ne soit pas évident.

### L'expérience des PPP en Grande-Bretagne : un bilan pour l'instant contrasté

La Grande-Bretagne apparaît comme l'un des pionniers des Partenariats Public / Privé, avec la création en 1992 par le gouvernement conservateur de la formule des « *Private Finance Initiative* », dont l'usage a été largement développé à partir de 1997 sous le gouvernement de Tony Blair, en particulier dans le domaine hospitalier. Ainsi, en 2005, entre 10 et 15 % de la totalité des investissements publics britanniques étaient réalisés en PFI (source : *HM Treasury, PFI : strengthening long-term partnerships*, HMSO, Norwich, 2006). Toutefois, si la « *National Audit Office* » (l'équivalent britannique de la Cour des Comptes) a tout d'abord mis en lumière les avantages des PFI en ce qui concerne le respect du prix convenu et du délai de livraison des bâtiments (*National Audit Office, PFI: Construction Performance*, Londres, 2003), elle en révèle également le coût élevé pour le contribuable. En effet, pour intéresser les acteurs privés, les PPP doivent leur assurer un rendement élevé, à la hauteur de la prise de risque concédée, estimée à environ 15 % du niveau de l'investissement global. Des taux qui peuvent atteindre dans certains hôpitaux 30 % selon une étude de l'*Association of Chartered Certified Accountants*, l'équivalent de l'Ordre des Experts Comptables (*Evaluating the operation of PFI in roads and hospitals*, Rapport de recherche de l'*Association of Chartered Certified Accountants Research*, Londres, 2004). Résultat, les loyers-redevances, certains établis à taux variable, se révèlent sur la durée très lourds à supporter, notamment dans des secteurs tels que l'hôpital. Un nombre croissant d'établissements s'est ainsi retrouvé en difficultés pour faire face à leurs échéances de remboursement. Ce qui a conduit le gouvernement britannique à décider en 2006 de freiner la généralisation tous azimuts de ce type de contrats, allant même jusqu'à en déconseiller le recours aux collectivités locales pour les petites opérations.

# Les équipements collectifs, un **facteur d'attractivité pour l'immobilier d'entreprise** : l'exemple des crèches d'entreprise

## Des **besoins croissants insatisfaits**

La France est l'un des pays les plus féconds en Europe. Ainsi, en 2009, selon l'INSEE, l'indice de fécondité s'y est élevé à 2 enfants par femme. Le résultat sans doute d'une volonté publique ancienne : parmi les pays riches, la France est l'un des pays qui dépense le plus pour sa politique familiale (4,7 % de son PIB), via notamment les allocations familiales. Mais ce bon résultat s'explique également par une articulation maternité / vie professionnelle qui, bien qu'imparfaite, se révèle plus aisée que chez nombre de nos voisins. Ainsi, en Italie ou en Allemagne, la grande insuffisance dans la prise en charge des enfants en bas âge contraint les femmes à s'arrêter de travailler pour élever leurs enfants, ce qui a entraîné dans ces pays une chute de la fécondité.

Revers de la médaille de cette démographie relativement florissante : la France compte environ 2,4 millions d'enfants de moins de trois ans. Or les possibilités d'accueil n'ont pas suivi la même tendance. Ainsi, le rapport de la députée Michèle Tabarot paru en 2008 chiffrait à 320 000 le nombre de places manquantes pour accueillir hors foyer les moins de 3 ans. Et, alors que la crèche apparaît comme le mode de garde préféré des parents, seul 1 jeune enfant sur 10 y dispose d'une place.

## L'implication du secteur privé pour **pallier les lacunes**

Face à cette pénurie de structures d'accueil, le secteur privé s'est engouffré dans la brèche. Les sociétés spécialisées dans la création de crèches (les entreprises de crèche) se sont multipliées ces dernières années, depuis l'entrée en vigueur en février 2004 des mesures gouvernementales en faveur du renforcement de l'accueil des jeunes enfants, qui permettent de cofinancer sur des fonds publics des initiatives privées. Ces mesures ont notamment permis le développement de crèches d'entreprise, qui restaient jusqu'alors cantonnées au secteur public et para-public. Ainsi, en 2005, sur les 8 353 crèches collectives recensées par la CNAF, on dénombrait seulement 230 crèches d'entreprise dont 215 en milieu hospitalier ou en clinique.



Depuis, selon les chiffres de la Fédération Française des entreprises de crèches, ce sont 15 000 places qui ont été créées par le biais de ces sociétés privées, dont 60 % pour des entreprises. Après un démarrage timide, le mouvement de croissance s'est accéléré fortement, puisque sur la seule année 2009, 126 nouvelles crèches ou haltes-garderies ont été ouvertes pour le compte d'entreprises, d'administrations et de collectivités, ce qui représente 4 722 places supplémentaires.

Principale raison de ce succès, les parents plébiscitent ces modes de garde à proximité de leur lieu de travail. Selon les résultats d'un sondage TNS Sofres réalisé pour le magazine Parents en 2005, 84 % des parents interrogés y étaient très favorables, en raison de 2 avantages majeurs : « la proximité géographique des locaux » et « la souplesse des horaires / la gestion du temps ».

Mais l'implantation d'une crèche est également bénéfique pour l'entreprise, qui peut espérer parvenir à une meilleure gestion de la disponibilité psychologique de ses salariés. Ces derniers travaillent plus sereinement et sont moins perturbés dans leurs activités professionnelles par des problèmes de garde (recul des retards ou des absences), en particulier dans les entreprises qui pratiquent des horaires atypiques. Par ailleurs, sur un marché du recrutement où les aspects sociaux et la qualité de vie occupent une place croissante, proposer un service de crèche constitue un moyen d'attirer et de fidéliser les salariés, en particulier les plus jeunes.

## Un important soutien financier de l'Etat

Depuis 2004, dans le cadre des mesures gouvernementales destinées à renforcer l'accueil du jeune enfant, l'Etat a mis en place une série de dispositifs d'aide qui permet de faire bénéficier d'avantages fiscaux et financiers toute entreprise désireuse de créer une crèche. Tout d'abord, la CAF est susceptible de prendre en charge jusqu'à 80 % des frais de création, dans la limite de 12 000 euros par place créée, le niveau de la subvention dépendant du degré d'innovation mis en œuvre dans la conception de la structure. Sans compter que les collectivités territoriales sont susceptibles, dans le cadre de leur politique sociale, de participer également à l'investissement.

S'y ajoute toute une série d'aides au fonctionnement qui permettent de réduire très significativement le coût d'exploitation,

dans la mesure où la crèche respecte un certain nombre de règles. Les tarifs pratiqués doivent en particulier respecter le barème de participation des familles en crèches publiques, calculé en fonction des revenus de la famille et de sa composition. Ainsi, la CAF complète la participation des parents, à hauteur en moyenne de 60 % des frais de fonctionnement. Enfin, sur le solde restant à la charge de l'entreprise, cette dernière bénéficie d'avantages fiscaux importants : la déductibilité totale du résultat imposable des frais engagés, auquel s'ajoute un crédit d'impôt famille permettant, depuis sa réévaluation par la loi de Finances 2009, la restitution de 50 % de ces frais. Ce qui correspond à une prise en charge par l'Etat de 83% des dépenses via réduction d'impôt.

### Les crèches inter-entreprises, une solution appelée à se développer

Malgré la multiplication des sociétés spécialisées dans le développement et la gestion des crèches privées, et malgré la multiplication des avantages fiscaux, les entreprises restent réticentes à assumer elles-mêmes la responsabilité d'une crèche. Elles préfèrent souvent aider financièrement les parents pour leur mode de garde. La problématique de création d'une crèche d'entreprise reste par ailleurs réservée aux seuls grands groupes, les petites et moyennes entreprises ne disposant ni des moyens ni des besoins suffisants pour le justifier.

D'où le succès des crèches inter-entreprises, qui accueillent les enfants des salariés de plusieurs sociétés regroupées sur un même site. Ces dernières sont d'ailleurs devenues un argument commercial pour attirer les entreprises et remplir les immeubles. Des investisseurs l'ont bien compris. Ainsi, Silic a été l'un des pionniers, ouvrant dès 2004 une structure pour son parc d'affaires d'Orly-Rungis. La foncière dispose aujourd'hui de 3 crèches. Icade a suivi la même initiative au Pont de Flandres.

Et la démarche ne reste plus aujourd'hui réservée aux seuls développeurs / gestionnaires de parcs d'affaires. Par exemple, Euragone Asset Management, agissant pour le compte d'Union Investment Real Estate, a profité de la restructuration en 2006 de l'immeuble Paris-Victoire 9<sup>ème</sup> arrondissement, pour y implanter une crèche inter-entreprises. Si les réalisations restent aujourd'hui peu nombreuses, permettant aux immeubles en disposant de se démarquer de la concurrence, elles sont appelées à se développer tant elles répondent à un besoin à la fois des entreprises et de leurs salariés.

## Créer une crèche : les contraintes immobilières

La législation entourant l'accueil des jeunes enfants est complexe et nombreuse, concernant notamment les problématiques d'encadrement (nombre et formation des personnels). Ce qui explique le recours quasi-systématique des entreprises souhaitant créer une crèche à des prestataires extérieurs spécialisés.

S'agissant des règles imposées aux locaux d'accueil, la principale contrainte réside dans le respect des normes imposées aux ERP (Établissements Recevant du Public), relatives pour l'essentiel à l'accessibilité et à la sécurité des locaux (Art. R. 123-2 à R. 123-11 du code de la construction et de l'habitation). Les crèches relèvent du type R défini par le règlement de sécurité, au même titre que les établissements d'enseignement (article R. 123-20 du code de la construction). Elles appartiennent à la 5<sup>ème</sup> catégorie (petits établissements), si leur effectif est inférieur à 100 personnes (y compris le personnel) et si elles sont situées en totalité en rez-de-chaussée. En cas d'implantation pour partie en étage ou d'effectif supérieur, elles relèvent de la 4<sup>ème</sup> catégorie dont les règles sont plus strictes.

En revanche, la réglementation en vigueur ne fixe étonnement aucune norme en ce qui concerne la superficie ou l'organisation des locaux. Seul l'article R. 2324-28 du code de la santé publique spécifie que « les locaux et leur aménagement doivent permettre la mise en œuvre du projet éducatif. Les personnels des établissements doivent pouvoir y accomplir leurs tâches dans des conditions satisfaisantes de sécurité, d'hygiène et de confort, en portant aux enfants une attention constante et en organisant de manière adaptée à leurs besoins les repas, le sommeil, le repos, les soins corporels, et les activités de jeu et d'éveil. L'aménagement intérieur des établissements doit favoriser en outre l'accueil des parents et l'organisation de réunions pour le personnel. » Afin de s'en assurer, une visite sur place de l'établissement par le médecin responsable de la Protection Maternelle et Infantile (PMI) est obligatoire, préalablement à l'obtention de l'autorisation d'ouverture. Une moyenne de 8 à 12 m<sup>2</sup> par enfant est en général admise. Un espace extérieur de jeux est également à prévoir.



## Les équipements collectifs, des **générateurs de flux** à valoriser : l'exemple des gares

### Des lieux de passage qui se muent en **lieux de vie**

Les équipements collectifs, de par leur fonction, apparaissent comme des points nodaux dans l'organisation urbaine et polarisent les flux. A cet égard, les gares constituent l'exemple parfait, en raison du développement de la mobilité et du temps de plus en plus long consacré à nos transports quotidiens. Les gares françaises accueillent chaque année 2 milliards de voyageurs en leur sein. Et ces 3 dernières décennies, la progression du trafic a été particulièrement importante. Par exemple, la gare de Lyon-Part Dieu concentre désormais un trafic 3 fois supérieur à celui du début des années 1980, période de son édification.

Les gares sont donc appelées à se transformer pour faire face à ce nouvel afflux d'usagers. Surtout, fréquentées de plus en plus tôt le matin et de plus en plus tard le soir, elles ne sont désormais plus de simples lieux de passage mais deviennent peu à peu de véritables pôles de vie et d'activités. La SNCF l'a bien compris et

a engagé un vaste programme de rénovation de ses gares. Elle a d'ailleurs créé une filiale spécialement dédiée, « Gares et Connexions », avec un double objectif : proposer plus de services au sein des gares et surtout valoriser un potentiel immobilier aujourd'hui sous-exploité.

Si les gens viennent avant tout dans une gare pour se déplacer, ils cherchent désormais à optimiser leurs trajets afin de libérer du temps libre, ce dernier étant de plus en plus réduit par l'allongement des déplacements. Il s'agit donc de permettre aux voyageurs de profiter de leur passage en gare pour faire des courses, régler des problèmes pratiques, et ainsi rendre utile un temps d'attente jusqu'alors improductif. Ainsi, la SNCF va par exemple prochainement expérimenter l'installation de services de santé (cabinets médicaux, laboratoires d'analyse...) dans certaines de ses grandes gares nationales.

### La gare, nouveau modèle de **centre commercial de centre-ville**

Surtout, la SNCF a mis en place un vaste programme de valorisation de ses gares, reposant sur l'implantation de larges espaces commerciaux. Il y a peu de temps, les gares n'abritaient que quelques commerces de la vie quotidienne, comme les boulangeries, la petite restauration, la presse, les pharmacies, ou des boutiques de souvenirs destinées aux voyageurs. Or, les comportements des consommateurs évoluent, ils souhaitent de plus en plus acheter sans avoir besoin de se déplacer en voiture. Aussi les gares, qui bénéficient le plus souvent d'une localisation privilégiée en plein centre-ville, se transforment en véritables petits centres commerciaux, abritant un large éventail d'enseignes de marques.

L'exemple de la Gare du Nord a servi de modèle. En 2002, dans le cadre d'une 1<sup>ère</sup> tranche de rénovation qui a permis la création d'une nouvelle verrière, 3 500 m<sup>2</sup> de nouveaux commerces répartis en 40 boutiques ont été inaugurés. Forte de cette réussite, la SNCF a récidivé, profitant de l'arrivée du TGV et de la rénovation afférente de la Gare de l'Est en 2007 pour transformer l'ancien espace technique à l'abandon reliant les 2 halls historiques en une véritable galerie commerciale offrant 5 000 m<sup>2</sup>

de commerces et 50 boutiques. Pour commercialiser ces espaces, la SNCF a développé une filiale dédiée, A2C, et travaille également avec des gestionnaires spécialisés, comme Altaréa qui a réalisé l'aménagement des commerces pour la Gare de l'Est et la Gare du Nord, ou Ségécé qui sera chargé de celui des nouvelles Gares de Lyon et St-Lazare.

De véritables plans de merchandising ont été réalisés pour déterminer les types de magasins à privilégier en fonction des types de clientèle et pour les positionner au mieux par rapport aux flux. Ainsi, au rez-de-chaussée de la Gare de l'Est se sont implantées de grandes enseignes nationales qui bénéficient du flux des voyageurs nationaux et internationaux. Au niveau inférieur de la Gare de l'Est ou sous la verrière de la Gare du Nord, plutôt fréquentées par les Franciliens pour leurs déplacements quotidiens, se sont localisées des marques plus grand public et des petites surfaces alimentaires de dépannage. L'expérience apparaît pour le moment comme un succès puisque les enseignes nouvellement implantées dans ces gares réalisent pour la plupart des chiffres d'affaires supérieurs à leur moyenne nationale.

## Un potentiel de valorisation énorme

Pour la SNCF, l'aménagement de ces nouveaux espaces présente de nombreux avantages : l'ouverture de ces commerces a permis de civiliser de vastes espaces restés longtemps inexploités et qui coutaient chers à sécuriser. Elle a également renforcé l'attractivité urbaine de gares qui deviennent de véritables pôles de services pour leurs usagers mais aussi pour les riverains. Surtout, le développement du commerce constitue une formidable manne financière, chaque boutique reversant à la SNCF une redevance proportionnelle à son chiffre d'affaires, assortie d'un minimum garanti, au titre de l'autorisation d'occupation temporaire du domaine public accordée pour 5 ou 10 ans. En 2007, l'ensemble des redevances avait rapporté quelques 75 millions d'euros à la SNCF (source : La Croix). Une opportunité pour l'entreprise publique qui sera dans les prochains mois confrontée à la libéralisation du rail en Europe et dont la rentabilité ne cesse de se dégrader ces dernières années.

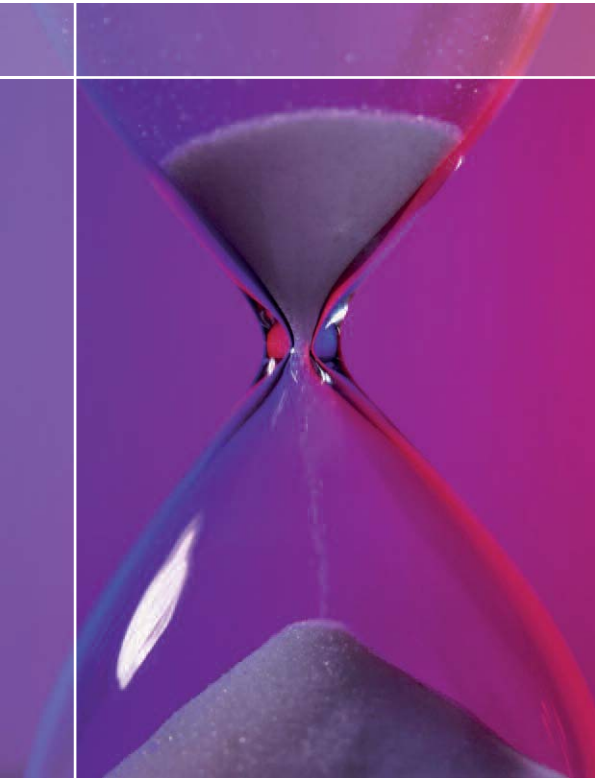
Et le potentiel de développement est énorme. Pour comparaison, en Allemagne, où la valorisation des gares est six fois plus importante qu'en France (1,2 million de m<sup>2</sup> aménagés contre 200 000 m<sup>2</sup>), la filiale de la Deutsche Bahn en charge de la gestion des gares perçoit environ un tiers de ses recettes grâce à la location d'espaces commerciaux, pour un montant de 300 millions d'euros en 2007 (source : Centre d'Analyse Stratégique). Mais le programme « Destination 2012 » n'en est qu'à ses débuts puisque c'est l'ensemble des gares parisiennes qui, à terme, fera l'objet d'une rénovation complète. Avec notamment un projet de grande envergure à la Gare St Lazare, actuellement en travaux. Son réaménagement devrait conduire, à l'ouverture en 2011, à un doublement des surfaces commerciales existantes, pour offrir 10 000 m<sup>2</sup>, soit l'équivalent d'un petit centre commercial, dans un secteur extrêmement recherché à proximité des Grands Magasins.



## Une piste à développer : l'aménagement des stades

Le potentiel de valorisation immobilière des grands équipements collectifs n'a pas échappé aux investisseurs privés, qui se sont notamment intéressés aux stades. S'ils n'assurent pas un trafic aussi pérenne que les gares, les stades focalisent des flux ponctuels mais massifs et qui ont tendance à se prolonger, avec le développement d'événementiel. A l'image par exemple du Stade de France, qui s'est progressivement mué en un espace polyvalent de divertissement à ciel ouvert et où la moitié des manifestations organisées ne concerne déjà plus la sphère sportive. En outre, les stades bénéficient le plus souvent d'une excellente accessibilité, encore améliorée par le développement récent des transports en commun.

Hammerson a été pionnier dans ce domaine en France, avec son projet Eurostadium à Strasbourg. Ce dernier prévoyait, en complément de la modernisation du stade de la Meinau, de développer un vaste complexe de commerces et de loisirs, approchant les 90 000 m<sup>2</sup>. La crise a eu raison du projet, finalement abandonné en raison de son coût. Toutefois, un autre projet, moins ambitieux, pourrait aboutir à Lyon, OL Land. Il comporterait plusieurs équipements de loisirs et de divertissement : deux hôtels (150 chambres chacun), un centre de loisirs (40 000 m<sup>2</sup>) et des immeubles de bureaux (8 000 m<sup>2</sup>). L'annonce de l'accueil de la Coupe d'Europe de football en 2016 devrait accélérer le dossier, OL Land ayant été présenté comme l'un des piliers de la candidature française, même si des questions subsistent concernant le financement des infrastructures de transport collectif prévues.



## Les équipements collectifs, **des actifs de rendement** : l'exemple des maisons de retraite médicalisées

### La prise en charge de la dépendance, **un secteur d'avenir**

Les chiffres sont incontestables : la population française vieillit. D'après les prévisions de l'INSEE, en 2050, plus de 15 % de la population seront âgés de 75 ans ou plus contre 8 % en 2005, ce qui correspond à un quasidoublement en 45 ans. Des personnes qui, avec le recul de l'âge du décès, seront de plus en plus âgées. Et même si l'espérance de vie sans incapacité progresse constamment, un nombre croissant de seniors nécessitera une prise en charge spécifique. Ainsi, le nombre de personnes âgées dépendantes devrait augmenter en moyenne de 1 % / an jusqu'en 2040 (source : Direction de la Recherche, des Etudes, de l'Evaluation et des Statistiques, Ministère des Affaires Sociales).

Face à cette demande en forte croissance, l'offre d'hébergements spécifiques apparaît structurellement insuffisante. Depuis la canicule de l'été 2003, la prise en charge de la dépendance fait l'objet d'une attention plus grande de la part des pouvoirs publics et des familles. Il en résulte une raréfaction des places disponibles en institutions spécialisées. Ainsi, d'après une enquête menée fin 2007 (source : DREES), 657 000 personnes âgées résidaient dans 10 300 Etablissements d'Hébergement pour Personnes Agées (EHPA), ces derniers affichant un taux moyen de remplissage de 96 %. Le secteur public et associatif (actuellement 80 % de l'offre d'hébergement), faute de moyens, ne parvient plus à répondre aux besoins. Le secteur privé prend donc désormais le relais. Selon le Syndicat National des Etablissements et Résidences pour Personnes Agées, il a assuré ces dernières années 70 % des créations de places.

Le secteur commercial connaît donc une forte croissance et des besoins en capitaux importants pour la financer. En effet, l'investissement, en immobilier mais aussi en personnel et en matériel médical, est très important pour toute création de nouvelle structure d'accueil. Par ailleurs, au besoin identifié de nouvelles places s'ajoutent d'importants efforts de renouvellement du parc actuel, souvent inadapté (chambres petites et inconfortables, absence de certains équipements, non respect des normes de sécurité...). C'est pourquoi les principaux acteurs du secteur (Orpéa, Korian, Médica...), soucieux de dégager de nouveaux moyens financiers pour assurer leur développement, se sont engagés sur la voie de l'externalisation immobilière, tirant profit de l'émergence d'une nouvelle demande des investisseurs à la recherche d'actifs de rendement sécurisés.

### La valorisation des EHPA

En raison de leur spécificité, la valorisation des murs de maisons de retraite présente un certain nombre de particularités. En effet, la plupart de ces actifs immobiliers peut être considérée comme monovalent, c'est-à-dire qu'ils ne peuvent servir qu'à un seul type d'exploitation. Ainsi, sans exploitant, les murs d'un EHPA valent surtout le prix du foncier moins les coûts de démolition. C'est pourquoi, en dehors des établissements de centre-ville qui peuvent bénéficier d'une reconversion, la valeur de sortie apparaît quasiment nulle. Les EHPA constituent donc des actifs de rendement pur dont le prix repose quasi-exclusivement sur la pérennité des cash-flows, d'où l'exigence par les investisseurs de la signature de baux fermes de longue durée (12 ans), et donc de l'activité.

Aussi, un expert immobilier cherchera à apprécier la viabilité économique du gestionnaire, en analysant le détail des comptes d'exploitation et de la fréquentation de l'établissement. En effet, il s'agit de déterminer la capacité de l'exploitant à soutenir dans le temps son taux d'effort par l'appréciation de la cohérence économique entre le niveau du loyer versé et des autres charges supportées par l'établissement au regard de son chiffre d'affaires. Un chiffre d'affaires qui découle du prix payé par les pensionnaires, principale recette perçue par les exploitants (70 % des frais sont directement supportés par les résidents au titre de l'hébergement). Pour les EHPA, les chiffres d'affaires normatifs s'échelonnent entre 25 et 50 K€ / lit et le niveau de loyer souhaitable est généralement estimé entre 44 % et 55 % de l'EBITDAR (excédent brut d'exploitation avant loyers). L'expert sera également très attentif à d'éventuels travaux de modernisation ou d'extension réalisés par le propriétaire et qui seraient réimputés à l'exploitant. Les baux des EHPA prévoient en effet des loyers triple net où les travaux et les capex (dépenses d'investissement de capital) sont à la charge du locataire.

## Des investisseurs à la recherche de **diversification**

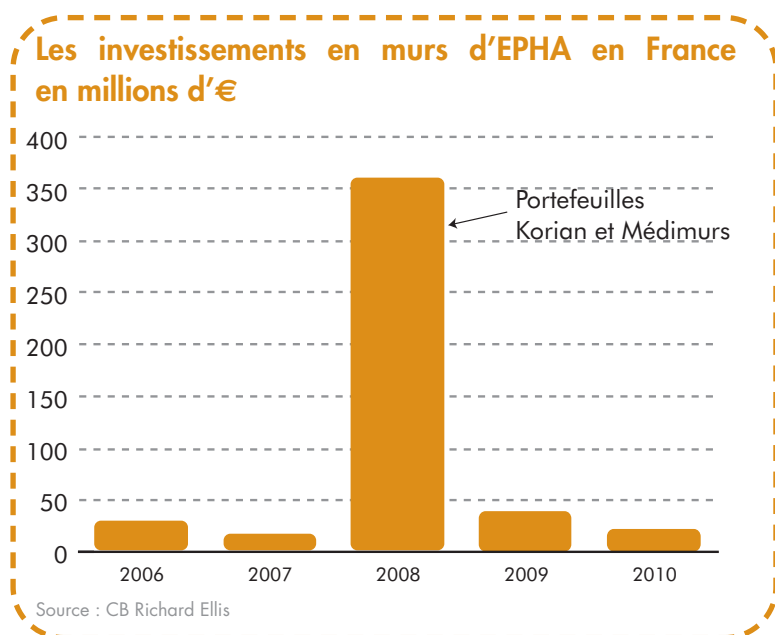
Le marché des cessions de murs d'exploitation s'est structuré au début des années 2000, dans un contexte de profonde modification du paysage de l'investissement immobilier (ouverture à de nouveaux acteurs et à de nouveaux produits). Ainsi, on a vu les investisseurs en France s'intéresser à des actifs relevant de l'immobilier d'exploitation ou de services, en liaison notamment avec l'adoption du statut SIIC. Des produits aussi variés que les villages de vacances, les centres de loisirs, les cliniques, les murs d'hôtel ou les stades de football sont ainsi devenus la cible d'intérêt des acquéreurs. Le boom de l'investissement antérieur à la crise financière a particulièrement accéléré le mouvement. La concurrence pour les produits banalisés et la forte compression des rendements locatifs qui s'en est suivie avait alors incité les investisseurs à diversifier leur patrimoine.

De fait, les actifs d'exploitation, de par leur spécificité, présentent des caractéristiques attractives pour les investisseurs immobiliers, qui compensent leur moindre liquidité : des rendements initiaux intéressants, des cash-flows sécurisés par des baux longs et surtout des perspectives de renouvellement importantes. S'ils sont difficilement relouables à d'autres locataires, ils sont également difficilement remplaçables pour leur utilisateur tant que leur exploitation reste d'actualité. Cette sécurité offerte par la pérennité de l'exploitation, dans la mesure où l'utilisateur dispose d'une qualité de signature suffisante, constitue la principale motivation des investisseurs immobiliers à la recherche de rendements pérennes.

Parmi ces actifs d'exploitation, les murs de maisons de retraite ou EHPA occupent une place de choix, le secteur bénéficiant de fondamentaux économiques particulièrement solides. L'activité, acyclique par nature, dispose de perspectives de croissance durable. Le taux de vacance des établissements est pratiquement nul, ces derniers bénéficiant d'une quasi-rente de situation due à des barrières à l'entrée dissuasives, notamment au niveau de l'obtention des autorisations auprès des autorités sanitaires. Ainsi, des acteurs spécialisés dans leur détention ont émergé, avec des foncières côtées telles que la Foncière des Murs, spécialisée dans les secteurs de la santé, de l'hôtellerie, des loisirs et de la restauration ou Gécimed, la filiale dédiée à la santé de Gécina. Icade a également développé un département équipement et santé. La concurrence est telle que les rendements

locatifs offerts ont chuté. Tandis que les 1<sup>ères</sup> opérations signées offraient des taux supérieurs à 8 %, ils sont devenus très agressifs et tournent autour de 6 % pour les meilleurs produits, la crise financière n'ayant par ailleurs quasiment pas impacté leur niveau.

Toutefois, l'externalisation des murs d'EHPA reste un marché de niche, portant sur des volumes limités, à l'image du marché des murs de cliniques. Une niche néanmoins promise à un bel avenir au vu de la solidité de son sous-jacent. D'ailleurs, le secteur poursuit sa structuration, avec notamment la montée en puissance des OPCI. Ainsi, des fonds d'investissement étrangers commencent à s'y intéresser, tels Weinberg Capital Partners qui a créé en 2009 son OPCI Capital Pierre Santé Retraite, dédié aux murs de cliniques et de maisons de retraite. Et d'autres devraient suivre.



### ÉTUDES ET RECHERCHE

### VALUATION

© CB Richard Ellis, mars 2011

Bien que puisées aux meilleures sources, les informations que nous publions ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité de CB Richard Ellis ou du groupe CB Richard Ellis. La reproduction de tout ou partie du présent document est autorisée sous l'expresse réserve d'en mentionner la source.

CB Richard Ellis Ressources - Groupement d'Intérêt Economique - Siège social : 145-151, rue de Courcelles 75017 PARIS - Siren : 412 352 817 - RCS Paris

Aurélien Lemoine  
Tél. 01 53 64 36 35  
aurelie.lemoine@cbre.fr

Denis François  
Tél. 01 53 64 36 81  
denis.francois@cbre.fr

Christelle Bastard  
Tél. 01 53 64 37 30  
christelle.bastard@cbre.fr

Lydie Cornillard  
Tél. 01 53 64 34 98  
lydie.cornillard@cbre.fr

Photos sous licence Creative Commons 2.0  
(source : Flickr) : Bent K (page 8),  
D Perskin (page 9)

ÉTUDES ET RECHERCHE  
AMENAGEMENT D'ESPACE  
CAPITAL MARKETS COMMERCIALISATION HOTELS  
MARKETING RETAIL PROPERTY MANAGEMENT VALUATION  
CONSEIL EN IMPLANTATION RESIDENTIEL PORTFOLIO MANAGEMENT  
VENTE A UTILISATEURS GLOBAL CORPORATE SERVICES  
ASSISTANCE A MAITRISE D'OUVRAGE CONSULTING  
BUILDING CONSULTANCY

**CBRE**  
CB RICHARD ELLIS

145 - 151 rue de Courcelles BP 80450  
75824 Paris Cedex 17  
33 (0) 1 53 64 00 00  
[www.cbre.fr](http://www.cbre.fr)