

Les banques françaises ont tiré les leçons de la crise. Elles continuent à financer les opérations immobilières, mais appliquent des contraintes de fonds propres, de *cash flows* et de commercialisation plus strictes.

« Nous revenons à une structure d'exploitation normale »

— Les banques françaises sont-elles sorties de la crise immobilière ?

J.-F.S. – Pour que les banques françaises soient sorties de la crise, il faudrait déjà que la crise immobilière soit terminée. C'est clairement le cas dans le logement : l'année 1996 a été bonne, de même que le premier semestre 1997. Toutefois, il ne faut pas confondre la fin de la crise avec le retour aux valeurs vénales d'avant cette dernière : la crise est terminée avec des valeurs plus basses. La crise continue en revanche sur les bureaux obsolètes ou mal placés, les valeurs vénales continuent à baisser et je ne vois aucune raison pour que ce mouvement s'inverse.

Cela étant, nous pensons que les prix ont subi leur ajustement et que le poids comptable de la crise, avec son cortège de provisions massives, est maintenant derrière nous, du moins pour les mieux provisionnés d'entre nous. Ce qui ne veut pas dire que nous ne ferons plus jamais de provisions sur l'immobilier puisque c'est par définition un secteur avec un degré de risque plus élevé que les autres. Mais nous pensons que les provisions de l'immobilier seront couvertes par le RBE de l'immobilier. Nous revenons à une structure d'exploitation normale.

— Faut-il craindre que la vente des actifs jusqu'à présent «gelés» dans les structures de cantonnement viennent déséquilibrer le marché ?

J.-F.S. – On disait cela en 1995 quand je suis arrivé dans ce métier, puis en 1996 et en 1997, or les actifs en question n'ont pas causé de déséquilibre. En effet, ces actifs ne peuvent être mis en l'état sur le marché, les difficultés sont nombreuses pour y parvenir ; ils arrivent donc par petits paquets et le marché les a absorbés. Les fonds vau-tours en ont pris une partie, ils sont aujourd'hui relayés par les investisseurs à long terme. Ceux-ci tirent le marché depuis bientôt neuf mois : les grandes fon-

cières de la place interviennent plutôt dans les logements, les investisseurs anglo-saxons dans l'immobilier d'entreprises. Ils permettent de débloquer le marché et de trouver des contreparties aux actifs qui sont dans des structures de *defeasance* ou qui sont encore dans le bilan des banques.

— Que pensez-vous des solutions apportées par les banques françaises à la crise, notamment comparées aux solutions d'envergure nationale mises en œuvre aux États-Unis ou en Suède ?

J.-F.S. – Globalement la crise immobilière n'a pas été gérée de façon suffisamment active. On s'est trop souvent contenté de parler au plus pressé, les pouvoirs publics eux-mêmes ayant eu tendance à la considérer comme un épiphénomène dû à une spéculation excessive plutôt que comme une crise économique majeure qui nécessitait un traitement global.

— Qu'aurait-il fallu faire ?

J.-F.S. – Sans aller jusqu'à la *defeasance* nationale, il aurait fallu une décision macro-économique simple : baisser les taux d'intérêt et accompagner cette décision de diverses mesures techniques.

En effet de 1992 à fin 1995, les taux d'intérêt réels étaient anormalement élevés en France et ils ont considérablement alourdi le coût du portage des actifs. Aux États-Unis ou au Japon, les taux d'intérêt réels à court terme ont été baissés à zéro, voire même à des niveaux négatifs pendant de longues années : cela a permis non seulement d'alléger le portage des actifs immobiliers, mais aussi d'améliorer la rentabilité du système bancaire qui a pu plus facilement passer les provisions nécessaires.

En ce qui concerne les mesures techniques d'accompagnement, elles sont toujours à prendre et elles visent à réduire les blocages administratifs et fiscaux dont souffre le secteur immobilier en France.



Jean-François Sammarcelli
Responsable de la direction
des affaires immobilières
Société générale

La direction des affaires immobilières à la Société générale

(350 collaborateurs)

Chiffres en milliards de francs

Pôle Financement

- Financement immobilier court et long terme
- Crédit-bail immobilier

Encours fin 1996 :

Crédit immobilier	9
Cautions et garanties	5
Crédit-bail	21

Pôle Promotion

- Promotion immobilière, maîtrise d'ouvrage déléguée

Production 1996	1,8
-----------------------	-----

Pôle Investissement et services

- Gestion de portefeuille immobilier (pour compte propre ou compte de tiers)
- Services immobiliers (syndics de copropriété, gestion technique d'immeubles, *asset management*)

Patrimoine géré à fin 1996

Valeur	15
Surfaces	810 000 m ²

Cellule développement immobilier

- Relations avec les grands clients pour leurs opérations liées à l'immobilier
- Financements structurés, montages juridiques, études de faisabilité, optimisations fiscales et comptables

Certaines avaient d'ailleurs été annoncées par le gouvernement en décembre 1995, mais elles n'ont pas été complètement suivies d'effets. Par exemple, il existe des délais administratifs de construction au terme desquels, si le chantier n'est pas lancé, les permis de construire sont annulés ou des agréments disparaissent. Un certain nombre d'opérations en immobiliers d'entreprise vont ainsi être engagées uniquement pour ne pas perdre les permis, même si elles n'ont en face strictement aucun acheteur ni utilisateur.

Enfin, il faut réformer la fiscalité française qui est sans doute la plus pénalisante de toutes en ce qui concerne en particulier l'investissement en immobilier d'entreprise : les droits de mutation atteignent 20 %, l'impôt de solidarité sur la fortune empêche de facto les fonds ouverts allemands d'investir en France, alors que, collectant encore plus de 50 GF par an, ils font le bonheur des marchés de Londres ou des Pays-Bas.

Quel rôle jouent désormais les banques françaises dans le financement des professionnels de l'immobilier ?

J.-F. S. – Si les opérations de refinancement de la part des banques n'avaient pas repris, on n'aurait pas assisté au déblocage de l'investissement déjà évoqué, car pour investir il faut des fonds propres, mais aussi une certaine part de crédits et des taux d'intérêt bas comme c'est effectivement le cas depuis 12 à 18 mois. Mais les acteurs ont tiré les leçons de la crise. D'abord ils ont changé : certains se sont retirés du marché, d'autres sont arrivés, par exemple, et massivement depuis un an, les banques hypothécaires allemandes. Leur ratio Cooke n'est pondéré qu'à 50 % sur ses actifs hypothécaires, y compris l'immobilier d'entreprise, contre 100 % pour les banques françaises, ce qui leur donne un avantage concurrentiel important. Les banques étrangères sont, par ailleurs, attirées par le marché immobilier parisien car elles croient à sa *recovery*. Sans oublier les intervenants français : nous continuons à faire du crédit promoteur, car ce métier fait partie de notre palette d'activités et de services, mais nous la faisons avec des contraintes en matière de fonds propres et de commercialisation beaucoup plus strictes que celles que nous avons il y a une dizaine d'années. Nous demandons typiquement 10 % de fonds propres, 8 à 10 % de marge prévisionnelle sur une opération et un taux de précommercialisation de 30 %, ce sont les trois ratios clefs de nos opérations de promotion.

Pour les financements à long et moyen termes des utilisateurs ou des investisseurs, nous nous attachons désormais à financer sur la base de *cash flows*. Nous finançons ainsi des immeubles qui sont

loués ou qui bénéficient d'une garantie locative sur des durées longues. Nous intervenons de préférence sur des immeubles achevés pour éviter de prendre en charge le risque de construction. Celui-ci commence avec l'obtention du permis de construire : les recours, voire les annulations, sont fréquents avant de décrocher un permis définitif. Après vient le risque de construction proprement dit que l'on peut couvrir, si on fait appel à une bonne entreprise, qui ne dépose pas son bilan, mais qui entraîne automatiquement un risque de temps. Entre le moment où l'opération est décidée et le moment où elle sort, il s'écoule en moyenne cinq années. Le marché, économiquement, n'a plus rien à voir avec le marché qui a servi de base à l'estimation de résultat.

Comment êtes-vous organisés au sein de la direction ?

J.-F. S. – La Société générale est la seule banque française à proposer la totalité des services de l'immobilier et à les avoir regroupés dans une direction unique des affaires immobilières qui regroupe l'ensemble de nos activités immobilières, à l'exception de l'immobilier d'exploitation. Nous avons fait ce choix depuis maintenant plus de cinq ans, en réaction à la crise. Cette direction englobe un pôle de financement où se retrouvent notamment les filiales de crédit promoteur et de crédit-bail immobilier, un pôle de promotion et un pôle investissement et services, où sont gérés notre pôle patrimoniale et nos SCPI, ainsi qu'une cellule de commercialisation de l'ensemble des produits des affaires immobilières, mais aussi de montages et de financements immobiliers structurés (encadré).

Pourquoi avez-vous opté pour cette centralisation ?

J.-F. S. – Nous avons une vue plus complète des risques et nous pouvons faire jouer des synergies croisées. Beaucoup de banques qui octroyaient du crédit promoteur ont été gênées au moment où elles ont été obligées de reprendre les opérations de promotion parce qu'elles ne savaient qu'en faire ; il a fallu qu'elles créent des structures ad hoc. Nous avons notre propre structure de promotion : quand nous avons par exemple une défaillance d'un crédit-préneur en crédit-bail, nos équipes peuvent rénover l'immeuble et le recommercialiser. L'opération se déroule mieux qu'en faisant appel à un intervenant extérieur.

Nous l'avons particulièrement ressenti pour lancer l'opération de rénovation du quartier Edouard VII que possède la Société générale. Notre filiale de promotion Sogeprom a défini le produit, un ensemble de bureaux et de commerces auquel s'ajou-

tent une résidence hôtelière, des logements, un théâtre et l'Olympia. Elle a négocié avec la municipalité de Paris et les pouvoirs publics pour obtenir le permis, avec le ministère de la culture et le Fonds de soutien chanson-variétés-jazz pour l'Olympia. Le fait que le propriétaire lui-même mène ces négociations complexes a été un avantage par rapport à un système où il aurait fallu mandater un tiers qui n'aurait pas eu le même poids et qui n'aurait pas pu assurer tous les engagements que nous avons pris. Nous sommes ainsi en train de réaliser sur Edouard VII la plus grosse opération de rénovation de la fin du siècle sur Paris.

— Vous n'êtes pourtant pas la seule banque à avoir une filiale de promotion ?

J.-F.S. – En effet, il en existe d'autres, et pour certaines, de taille très supérieure à Sogeprom. Nous voulons avoir des compétences en matière de promotion, être un acteur reconnu et respecté sur le marché, mais nous ne cherchons pas à faire partie des leaders. Par ailleurs, beaucoup de banques étrangères ont également des filiales de promotion immobilière : c'est no-

tamment le cas des banques d'affaires anglo-saxonnes, qui sont des acteurs importants en matière immobilière, en tant que développeurs. C'est aussi le cas de nombreuses banques allemandes, qui ont des intérêts très forts dans l'immobilier.

Ce secteur est essentiel pour la banque. Il représente une source de financement extrêmement importante puisque, par définition, l'immobilier ne peut se financer que sur le long terme.

— Est-ce aujourd'hui une activité rentable ? Avez-vous des objectifs en ce sens ?

J.-F.S. – C'est le pari que nous faisons. Nous avons des objectifs très précis de rentabilité. Ils se mesurent de façon traditionnelle en termes de ROE (*return on equity*) affecté aux activités en question et avec un objectif qui est le même que celui des autres activités de la banque. Nous n'obtiendrons pas immédiatement le ROE souhaité et nous serions heureux d'atteindre 10 % l'an prochain, ce qui serait bien pour un secteur encore en convalescence. ■

E. C.