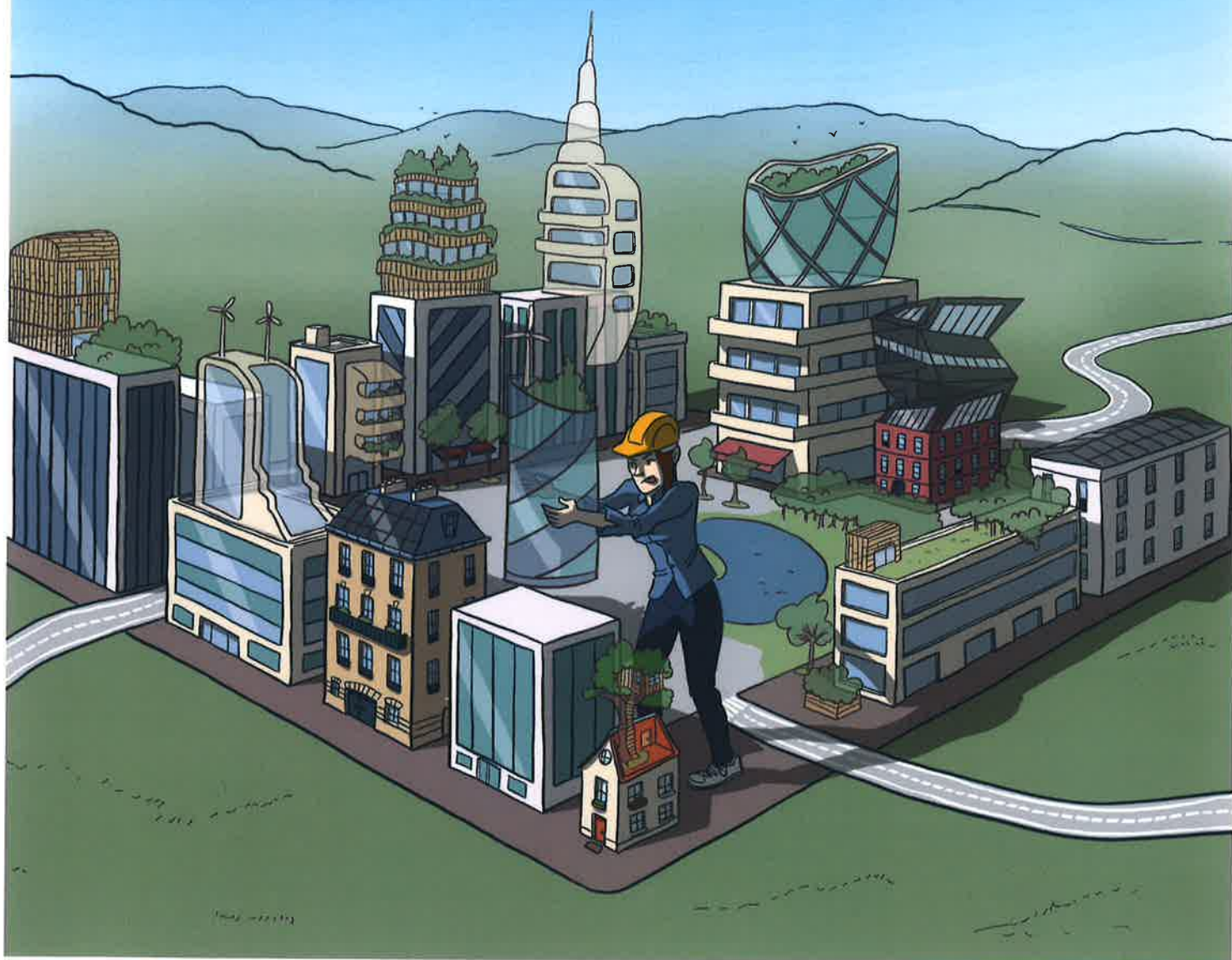


# RÉHABILITER POUR UN SECOND SOUFFLE



## ÉTUDE IREAD

Retour de l'inflation :  
Quid des marchés immobiliers ?

## GRAND ANGLE

Data centers : l'immobilier  
entre dans l'ère numérique

## STRATÉGIES

Segro France, Ville renouvelée,  
Amundi Immobilier, BlueIMvest, M&G Real Estate

# Le develop-to-core, ou comment faire du neuf avec du vieux

Pressés par des enjeux sociétaux, climatiques et économiques, les investisseurs s'ouvrent inexorablement aux projets immobiliers sous le sceau du *develop-to-core* – ou *build-to-core* selon les préférences de langage. Non sans prendre des risques administratifs et locatifs, ces mêmes propriétaires d'actifs flairent, avec de la vision, des solutions et un peu de Capex, les (grandes) opportunités de faire du neuf avec du vieux. Décryptage.

Par Aurélien Jouhanneau

Le spectre de l'obsolescence a bel et bien déferlé sur l'immobilier tricolore. Rien de plus logique donc pour les investisseurs de s'inscrire désormais dans un cycle de renouvellement plutôt que dans la construction de nouveaux mètres carrés. Une tendance de fond confirmée, entre autres, par l'interminable crise sanitaire. Quand des acteurs se glissent à pas de velours dans la brèche pour faire du neuf avec du vieux, d'autres ont fait, depuis longtemps, de la reconversion d'objets anciens leur *business model*. « L'enjeu des dix prochaines années tiendra à recycler les actifs obsolètes, ce que nous réalisons depuis 15 ans », intervient **Joachim Azan**, président fondateur de Novaxia. Rien qu'en Île-de-France, 50 % du parc de bureaux, datant des années 1980, est déjà vétuste. » Un terrain de jeu « exceptionnel » certes, mais il faut savoir bien appréhender les risques d'un point de vue administratif et commercial.

Commercialement, d'abord, la rentabilité d'une opération de restructuration d'un immeuble est loin de couler de source. En moyenne, la réhabilitation lourde d'un actif de bureaux revient entre 2 500 et 3 000 €/m<sup>2</sup> à Paris et sa proche banlieue. Si l'investisseur ambitionne d'adresser un actif « prime » au marché – et attirer des locataires, élément qui reste le nerf de la guerre –, l'addition peut vite grimper. C'est notamment le choix opéré par GCI et Benson Elliot sur l'ex-Berkeley datant des années 1970 à La Défense. Selon nos sources, l'opus tertiaire, rebaptisé « Latitude », a été remodelé pour 4 000 €/m<sup>2</sup>. « Pour obtenir un produit unique, il faut être prêt à y mettre le prix », revendique **Alexander Raingold**, directeur du développement de GCI. Un parti pris qui s'avère payant : les 22 000 m<sup>2</sup> de Latitude ont été loués en pleine crise liée au Covid

par le géant du numérique Sopra Steria à 520 €/m<sup>2</sup>. « L'un des autres ingrédients pour réussir ce type d'opération : qu'elle se situe dans un emplacement "prime" ou en devenir certain. » En la matière, BNP Paribas a arraché un premier succès locatif pour son opération du 185 Charles-de-Gaulle à Neuilly. Cushman & Wakefield a pris 5 000 m<sup>2</sup> sur les 14 000 m<sup>2</sup> de cet ex-site de Deloitte, aujourd'hui en restructuration et commercialisé à 620 €/m<sup>2</sup>/an. « Faire du neuf avec du vieux permet, entre autres, de répondre à la forte demande de clients en matière de centralité et de diminuer notre impact sur le climat avec des projets bas carbone », avance **Nathalie Charles**, CEO de BNP Paribas REIM. Avec ses équipes, cette dernière a d'ailleurs lancé un véhicule green – European Impact Property Fund – pour racheter des actifs où il sera possible d'améliorer la performance environnementale. « Il ne sera pas question de

vider les immeubles et de refaire la façade, mais d'aller plus loin en matière de pilotage énergétique, tout en faisant certains travaux en site occupé », précise Nathalie Charles.

Bien avant le risque commercial, c'est tout le volet administratif que l'investisseur doit appréhender pour éviter les mauvaises surprises. Malgré eux, ils restent de plus en plus contraints par les collectivités locales en matière de projets neufs. La réhabilitation peut apparaître alors comme LA solution. « Le risque tient de plus en plus à ne pas obtenir le permis de construire en fin de course », avance Alexander Raingold. Pour preuve : son groupe a fait les frais d'un recours par son voisin, Fiducial, sur ce type de montage pour l'ex-Berkeley. Résultat ? Les huit ans de procédure auront notamment convaincu GCI d'opter pour un programme de restructuration à l'horizontale, Latitude, et non une tour de 142 m de haut (Ava).

---

**« L'enjeu des dix prochaines années tiendra à recycler les actifs obsolètes, ce que nous réalisons depuis 15 ans »**

---

- Joachim Azan, Novaxia



### 58 rue de Mouzaïa, un Brutalisme « bienveillant »

L'immeuble situé 58 rue de Mouzaïa (Paris 19<sup>e</sup>) et qui fait partie d'un ensemble immobilier a connu une importante réhabilitation portée par la Ville de Paris et l'agence Canal architecture. Protégé au titre du plan local d'urbanisme (PLU) et rare témoignage du Brutalisme, le bâtiment a été construit en 1974 par **Claude Parent** et **André Remondet** pour y abriter des bureaux. Déserté par ses occupants et investi par un squat d'artistes entretemps, il a été cédé par l'État à la Ville de Paris sur le principe de décote « *Dufflot* » sur sa valeur avec obligation de produire du logement social. D'après **Patrick Rubin**, fondateur de l'agence Canal architecture, la transformation de bureaux en logements de cet immeuble a été facilitée par la structure poteaux/poutres qui offrait un plan libre. L'aspect brut de la façade a été conservé en restaurant le béton, mais des menuiseries en chêne ont remplacé celles existantes pour lui donner une apparence domestique. Les circulations ont été conservées et des micrologements implantés sur les plateaux libres. Le bâtiment compte désormais 182 logements pour étudiants et jeunes travailleurs ainsi qu'un espace de coworking. « *Ce bâtiment "bienveillant" pouvait se prêter à différents usages* », affirme Patrick Rubin. Selon l'architecte spécialisé dans la réversibilité des bâtiments – c'est à lui que l'on doit la transformation d'un garage en 1987, à Paris, pour abriter le journal *Libération* –, réhabiliter un bâtiment peut parfois coûter plus cher que le détruire pour en reconstruire un nouveau. Au-delà des questions de développement durable, l'enjeu de ce type de programme réside dans le coût. « *Au 58 rue de Mouzaïa, nous avons rénové le bâtiment à moins de 2 000 € le mètre carré. Plus largement, une fois l'édifice mis hors d'eau et hors d'air, la question réside ensuite dans la façon dont on fabrique les cellules que l'on insère dedans, le soin que l'on y apporte tout en étant "frugal" pour baisser le coût du chantier.* » //EG

### Bureaux en logements

À en croire notre panel interrogé, chaque investisseur doit aussi coiffer la casquette de promoteur pour voir éclore son programme. « *Chaque projet est particulier*, résume **Laurent Diot**, président de Harvestate Asset Management. *C'est un peu comme un Rubik's Cube : il faut analyser le projet dans toutes ses dimensions (technique, urbanisme, fiscalité, marché...) pour trouver la bonne combinaison qui permet de sortir l'opération. Il faut faire preuve d'imagination et avoir les bonnes compétences, car aucune recette n'est vraiment dupliquable.* » Depuis 2016, avec sa structure, il a fait de la réhabilitation son cheval de bataille au travers de deux fonds. L'un cantonné à reprendre des fonciers à

fort potentiels. L'autre pour transformer des bureaux en logements. Sur ce credo-là, Joachim Azan a fraîchement lancé lui aussi un véhicule – dont la particularité est de s'appuyer sur les contrats d'assurance vie. Selon lui, « *le recyclage d'un immeuble est certes un peu plus onéreux en travaux, mais nous sommes en mesure de produire du logement 20 % moins cher qu'une opération neuve dès lors que nous achetons des bureaux obsolètes décotés.* » Avec ses équipes, il vise entre 25 et 30 projets (4 000 logements) pour atteindre le milliard d'investissement. « *Notre positionnement nous permet même de refuser des dossiers qui participent à l'artificialisation des sols* », ajoute le fondateur de Novaxia. Une attention loin de venir de nulle part, car les préoccupations

sur l'artificialisation ne font que grandir. « *À Paris, la municipalité a énormément serré le robinet des édifices en neuf*, explique **Séverine Maumy-Laffineur**, directrice générale France de Barings. *De facto, les restructurations du bâti sont de plus en plus complexes et onéreuses. Enfin, à l'approche d'un nouveau PLU bioclimatique d'ici 2024, nous anticipons déjà les futures demandes.* »

### Plus-value

Reste que si les réhabilitations nécessitent davantage de cash, elles n'en demeurent pas moins synonymes de très bonnes créations de valeurs. Le meilleur exemple en date? La vente du 10 Solférino par Apsys à Interparfums, à Paris 7<sup>e</sup>. L'opus – célèbre pour avoir hébergé le siège du Parti socialiste et remodelé en produit « *prime* » sur 3 600 m<sup>2</sup> de bureaux et 700 m<sup>2</sup> de cours et terrasses – s'est échangé pour un montant de 125 M€ (soit plus de 34 700 €/m<sup>2</sup>). La foncière privée de **Maurice Bansay** avait remporté cet actif rincé en 2017 pour... 45,5 M€ net vendeur. Faites le calcul ! Certes moins emblématique, le 9 rue Helder (1 800 m<sup>2</sup>) dans la capitale s'est transacté, selon nos sources, à 26 000 €/m<sup>2</sup>. Barings avait signé cet actif en 2018 pour nourrir sa stratégie *value added* à 11 000 €/m<sup>2</sup>. « *Notre équipe continue de sonder le marché parisien à la recherche d'opportunités similaires* », indique Séverine Maumy-Laffineur.

L'appétit des investisseurs pour les produits bureaux *value added* à réhabiliter ne va pas se tarir... En 2020, en pleine crise sanitaire, 4,29 Mds€ ont été transactés (4,61 Mds€ en 2019) sur ce type de dossier sur le territoire francilien. Et rien que pour le 1<sup>er</sup> trimestre 2021, près de 900 M€ ont été investis. Dont les multiples ventes d'ensembles à remanier par BNP Paribas à Paris. « *Des actifs centraux où il sera possible de tirer de grosses créations de valeurs et qui trouveront facilement des locataires*, observe un broker de la place. *Surtout quand on sait que les prix de cette typologie d'immeubles ont dévissé de 15 à 20 % avec le Covid-19. Les investisseurs dits "opportunistes" seront à l'affût. C'est bon signe pour le marché et pour lutter contre l'obsolescence programmée des bureaux.* » ■