



HAL
open science

La crise de l'immobilier et les évolutions à long terme

Jean-Noël Chapulut

► **To cite this version:**

Jean-Noël Chapulut. La crise de l'immobilier et les évolutions à long terme. [Rapport de recherche] Centre national de l'entrepreneuriat(CNE). 1996, 154 p., Volume annexe de 183 p.: Ephéméride des années 1985 à 1995. hal-02185206

HAL Id: hal-02185206

<https://hal-lara.archives-ouvertes.fr/hal-02185206v1>

Submitted on 16 Jul 2019

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

LA CRISE DE L'IMMOBILIER

ET

LES EVOLUTIONS A LONG TERME

Jean-Noël CHAPULUT
OCTOBRE 1996

S O M M A I R E

INTRODUCTION : LA DEMARCHE POURSUIVIE

P. 1

CHAPITRE I - DONNEES SUR L'IMMOBILIER

RESUME	P. 7
A- LE LOGEMENT	P. 9
1- DONNEES PHYSIQUES	P. 9
1.1 Le parc	P. 9
1.2 Evolution restrospective	P. 9
1.3 Production annuelle	P. 10
1.4 Comparaisons européennes	P. 10
2- DONNEES EN VALEUR ET COMPTABLES	P. 11
2.1 Les loyers et les prix	P. 11
2.2 Le service locatif	P. 12
2.3 L'investissement	P. 13
2.4 L'approche patrimoniale	P. 14
a)- <i>les ménages</i>	P. 14
b)- <i>les sociétés</i>	P. 15
c)- <i>le logement dans l'actif global</i>	P. 15
d)- <i>les évolutions passées</i>	P. 16
B- QUELQUES DONNEES SUR LE HORS LOGEMENT	P. 17
1- DONNEES PHYSIQUES SUR LA PRODUCTION	P. 17
2- VALORISATION DE LA PRODUCTION	P. 17
3- ASPECT PATRIMONIAL	P. 17
C- LES BUREAUX	P. 19
1- DONNEES PHYSIQUES	P. 19
1.1 Le parc	P. 19
1.2 Propriété des bureaux	P. 20
1.3 Evolution sur longue période	P. 21

	a)- <i>un excès de capacité</i>	P. 21
	b)- <i>la localisation du parc a été bouleversée</i>	P. 22
	c)- <i>les phénomènes d'obsolescence se sont accentués</i>	P. 22
1.4	La production annuelle	P. 23

2- DONNEES EN VALEUR		P. 23
2.1	Loyers et prix	P. 23
	a)- <i>loyers</i>	P. 23
	b)- <i>rendements</i>	P. 26
	c)- <i>prix</i>	P. 27
	d)- <i>quelques données sur l'étranger</i>	P. 28
2.2	Le service locatif	P. 30
2.3	Les investissements annuels	P. 30
2.4	Le patrimoine	P. 31

ANNEXES AU CHAPITRE I

1.	Information statistique et décision des acteurs	P. 34
2.	Evaluation du patrimoine de bureaux	P. 36
3.	Graphiques	P. 39

CHAPITRE II - HISTOIRE DE LA CRISE

INTRODUCTION		P. 47
	Méthodologie	P. 47
	Pourquoi démarrer fin 84 ?	P. 48

A- LA PHASE ASCENDANTE DE LA CRISE 1984-1990		P. 50
---	--	-------

1- LA CROISSANCE MAITRISEE 1985-1987		P. 51
1.1	Le contexte national et international	P. 51
1.2	Opérations et opérateurs	P. 52
	a)- <i>les chiffres</i>	P. 52
	b)- <i>les localisations</i>	P. 52
	c)- <i>les opérateurs</i>	P. 54
1.3	Opinions et stratégies de communication	P. 54
1.4	L'immobilier à l'étranger	P. 55

2- L'EUPHORIE 1987-1990

2.1	Le contexte national et international	P. 55
2.2	Opérations et opérateurs	P. 56
	a)- <i>les chiffres</i>	P. 56
	b)- <i>l'arrivée des investisseurs japonais</i>	P. 57
	c)- <i>Paris mène le bal</i>	P. 57
	d)- <i>les utilisateurs investissent</i>	P. 57
	e)- <i>la maladresse de l'Etat opérateur</i>	P. 58
	f)- <i>les opérateurs tentés par la patrimonialité</i>	P. 58
	g)- <i>l'engagement inconsidéré des banques</i>	P. 58
	h)- <i>la contagion à la province et au logement</i>	P. 59
	i)- <i>des comportements parfois extravagants</i>	P. 60
	k)- <i>le début des « affaires »</i>	P. 60
	l)- <i>le ciel se couvre</i>	P. 61
	m)- <i>surdité et mistigri</i>	P. 61
	n)- <i>dernières folies</i>	P. 62
	o)- <i>qui est responsable ?</i>	P. 62
	p)- <i>l'Etat aveugle</i>	P. 63
2.3	Les opinions	P. 63
2.4	L'immobilier international	P. 64
	Conclusion : le retournement	P. 65

B- LA CHUTE DE L'IMMOBILIER 1990 - ?

1- L'ANESTHESIE (mi-90 - mi-92)	P. 66	
1.1	Le contexte national et international	P. 66
1.2	Opérations et opérateurs	P. 66
	a)- <i>les chiffres</i>	P. 66
	* <i>le marché du bureau</i>	
	* <i>le logement</i>	
	b)- <i>les opérations</i>	P. 68
	c)- <i>la Bourse</i>	P. 68
1.3	L'évolution de l'opinion	P. 69
1.4	L'immobilier international	P. 70

2- LES PREMIERS CRAQUEMENTS - LE TEMPS DES JUGES

1992- DEBUT 1994	P. 71	
2.1	Le contexte national et international	P. 71
2.2	Opérations et opérateurs	P. 72
	a)- <i>les chiffres</i>	P. 72
	b)- <i>les opérations</i>	P. 72
	c)- <i>transactions et « window-dressing »</i>	P. 72
	d)- <i>l'intervention du tribunal de commerce de Paris</i>	P. 73
	e)- <i>la prise de conscience des banques</i>	P. 74
	f)- <i>la première structure de défaisance</i>	P. 75
	g)- <i>des opérateurs et des hommes</i>	P. 76
2.3	Opinions	P. 77
2.4	L'immobilier international	P. 78

ANNEXES AU CHAPITRE II

1.	Demande placée – Graphique	P. 79
2.	L'évolution de quelques valeurs boursières	P. 80
3.	Le rythme de la croissance des prix immobiliers	P. 83
4.	Etude GRECAM – Juillet 1989	P. 89
5.	Le coût de la crise pour les banques	P. 92
6.	Etude Bernard Brunhes développement d'Octobre 1995	P.100

CHAPITRE III – UNE LECTURE CRITIQUE DE LA CRISE

A- UNE EXPLICATION A LA CRISE	P.102
1- UNE CAUSE MAJEURE : LES MOUVEMENTS DE CAPITAUX JAPONAIS	P. 102
2- DES CONSEQUENCES VARIEES SUIVANT LES PAYS	P.103
3- LE RETOURNEMENT	P.104
B- COMPARAISONS AVEC L'ETRANGER	P.105
INTRODUCTION : LES INDICATEURS	P.105
a)- <i>Deux indicateurs sont en général employés pour décrire la situation de l'immobilier de bureaux dans divers pays</i>	P.105
b)- <i>L'interprétation de la valeur des loyers n'est pas simple</i>	P.105
c)- <i>Les indicateurs financiers</i>	P.106
1. LES ETATS-UNIS	P.107
1.1 Spécificités	P.107
1.2 Les mouvements parasites	P.108
a)- <i>Flambée et crise du Sud-Est</i>	P.108
b)- <i>L'exode de New-York</i>	P.108
1.3 Histoire de la crise	P.108
a)- <i>La croissance</i>	P.108
b)- <i>Le retournement</i>	P.109
c)- <i>Le coût de la crise</i>	P.110
d)- <i>Les solutions adoptées</i>	P.110
2. LA GRANDE-BRETAGNE	P.111
2.1 Panorama général	P.111

2.2	La croissance	P.112
2.3	Le retournement	P.114
2.4	Une situation assainie	P.115
3.	LE JAPON	P.115
3.1	Panorama général	P.115
3.2	La phase de croissance	P.116
3.3	Le retournement	P.117
C- QUELQUES OPINIONS		P.120
INTRODUCTION : REMARQUES PRELIMINAIRES		P.120
a)-	<i>La France est probablement le grand pays où les conséquences de la crise immobilière sont les plus importantes</i>	P.120
b)-	<i>Pourtant, la crise n'a concerné qu'une part très limitée du marché de la production</i>	P.120
c)-	<i>Cette décennie a permis une modernisation considérable du parc de bureaux</i>	P.120
1- SI LE CRISE NE POUVAIT PROBABLEMENT ETRE EVITEE, LA PHASE DE CROISSANCE AURAIT PU ETRE MOINS FOLLE		P.121
1.1.	L'information était et demeure médiocre et devrait être améliorée	P.121
1.2	Mais ce sont surtout les raisonnements qui ont prêché	P.122
	- <i>L'augmentation de la production va provoquer une baisse des loyers.</i>	P.123
	- <i>Les intervenants sont vigilants et compétents : ils ne vont pas se ruiner.</i>	P.123
	- <i>Les prix de l'immobilier ont toujours cru ; ils continueront à croître.</i>	P.123
1.3	Beaucoup d'informations sont cachés ou déformées.	P.124
2- UNE PRISE DE CONSCIENCE TRES LENTE		P.125
2.1	Quelques faits	P.125
2.2	Les raisonnements successifs	P.126
a)-	<i>C'est un phénomène mineur et normal d'adaptation</i>	P.127
b)-	<i>Il y a des excès que l'on corrige</i>	P.127
c)-	<i>C'est une crise mais maîtrisée et soluble</i>	P.128
3- LA SUITE DE L'HISTOIRE		P.129

3.1 La lisibilité du marché immobilier ne s'est pas améliorée P.129

3.2 Les échecs de l'Etat opérateur envahissent la scène P.130

4- QUELQUES REMARQUES ET HYPOTHESES EN
GUISE DE CONCLUSION P.131

4.1 Que faire pour le marché immobilier ? P.131

4.2 Le système bancaire est un acteur essentiel de la politique
immobilière P.132

4.3 La crise immobilière et la société économique française P.134

ANNEXES AU CHAPITRE III

1. Fiche sur les accords du Plaza P.136

2. Tableau de données économiques sur les pays étudiés P.137

CONCLUSION : COMMENT POURSUIVRE LA DEMARCHE ?	P.138
--	--------------

Bibliographie P.141

Entretiens :Personnes rencontrées P.145

VOLUME ANNEXE : EPHEMERIDE DES ANNEES 1985 A 1995
--

INTRODUCTION

LA DEMARCHE POURSUIVIE

A) OBJECTIF DE LA REFLEXION

1) Initialement, mon projet était d'écrire une histoire critique de la "crise" de l'immobilier, période de forte croissance des années 80 et décline considérable des années 90. Ce fut, c'est toujours, un phénomène exceptionnel de spéculation, au niveau mondial, dont on ne trouve, en matière immobilière pas de précédent.

Pour la France, on peut à la limite faire une comparaison avec la crise de la fin du XIXe siècle mais elle fut seulement nationale.

J'étais frappé par les comportements, certes coutumiers dans ce type de période. L'absence de réflexion, même de simple bon sens, était générale et les quelques voix rappelant la sagesse étaient ignorées et même niées. La réalité n'était plus regardée, car, contrairement à ce que beaucoup disent, les informations existaient, partielles certes mais suffisantes pour réfléchir correctement.

Les discours habituels sont en général les suivants :

- "les cycles sont inhérents à la vie économique, en particulier à celle de l'immobilier".

Mais un cycle de cette ampleur ? J'ajouterai que le cycle économique, d'ampleur et de durée aléatoires, me paraît le contraire d'une notion objective et une non-explication.

- "la spéculation est dans la nature humaine On ne peut rien y faire comme l'a montré encore dernièrement Galbraith".*

Peut-être mais les spéculations de cette ampleur sont historiquement rares et sont provoquées par des causes économiques, politiques et sociologiques exceptionnelles.

- "Ce fut un phénomène mondial et l'exemple français n'a pas en soi un intérêt exceptionnel".

Ceci montre bien qu'il y a une explication mondiale. De plus, quand on fouille un peu, on voit que l'histoire fut très différente selon les pays.

La mythologie dit que Prométhée a créé l'homme différent des animaux par sa faculté de comprendre. Cet effort d'intelligence est en général fructueux de leçons. Ne peut-on soupçonner de plus que si la réflexion est si pauvre ou si incomplète, c'est que l'histoire dérange ?

2) Cette réflexion m'a conduit à réfléchir sur le moyen et le long terme. De plus, il ne faut pas oublier que la "crise" a surtout concerné une tranche relativement limitée de l'immobilier et du territoire. Au centre de la crise de l'immobilier, on trouve le problème de la valeur de l'immobilier. Si l'on raisonne ex-post, c'est la somme des loyers actualisés de l'immeuble à laquelle il faut ajouter la plus ou moins value actualisée entre la date d'achat et la date de vente. La valorisation de l'immobilier, problème central de la "crise" immobilière ne peut s'envisager que dans le cadre d'une réflexion prospective.

* "Brève histoire de l'euphorie financière".

Or, à l'évidence, il y a eu rupture dans l'aménagement entre la période qui a suivi la 2e guerre mondiale et celle dans laquelle nous vivons et nous allons vivre. Trois variables me paraissent fondamentales :

- la démographie : la population française, pratiquement stable depuis un siècle, a cru de 40 % depuis 40 ans. La croissance est aujourd'hui fortement ralentie et ne concerne plus que les générations les plus âgées.

- l'urbanisation, conséquence de l'exode agricole et de la tertiarisation dans une France en croissance démographique, tend elle aussi, au moins quantitativement vers une asymptote.

- La mobilité, du fait de l'énorme effort d'équipement, a considérablement augmenté. Le développement des technologies de l'information, qui donne des potentialités supplémentaires aux individus et aux entreprises, renforce de fait la mobilité.

En fait, ces grandes tendances se manifestent progressivement depuis une vingtaine d'années, 1974 étant pour beaucoup de courbes un point d'inflexion.

3) Ces prolégomènes m'ont conduit à une réflexion globale sur l'immobilier.

Dans ce cadre, l'immobilier ne peut être conçu que de manière très globale. Le foncier en est la matière première et l'aménagement concerne aussi bien le logement que l'immobilier non résidentiel d'une part, mais aussi les infrastructures qui valorisent le foncier ou les superstructures justifiées par les constructions. Les acteurs concernés vont des ménages et des entreprises demandeurs finaux aux collectivités territoriales et à l'Etat qui organisent mais aussi participent à l'économie de l'immobilier en passant par les acteurs opérationnels, du promoteur à l'entreprise, commerciaux, agents immobiliers, ou financiers, banques et assurances.

J'avance ainsi un certain nombre d'hypothèses sur l'avenir comme pistes de réflexion plutôt que comme des affirmations.

- la "crise" a été essentiellement d'origine financière et internationale. Les causes proprement immobilières, demande et offre de service, sont presque secondaires.

Elle a plus révélé la fragilité du monde et de la finance que celui de l'immobilier sur lequel personne n'a jamais tablé.

- les valeurs de l'immobilier sont essentiellement déterminées par celles du foncier. Or une baisse tendancielle du foncier dans un pays comme la France ne serait pas sans raison. Notons, d'abord, que c'est le cas depuis plusieurs dizaines d'années du foncier rural. Les tendances fortes signalées au 2) conduisent à diminuer la rareté du foncier urbain et donc son prix.

- Par contre, la mobilité et l'évolution technique peuvent renforcer le coût technique de l'immobilier, lié à l'obsolescence des produits, qui s'est accélérée surtout en matière d'immobilier d'entreprise.

- Il n'y a pas de commune mesure dans les centres des agglomérations entre le coût du foncier et le coût technique. Mais la centralité n'est-elle pas une valeur en décroissance ou tout le moins éclatée ?

- La notion d'agglomération ne devient-elle pas encore plus prégnante avec une communauté de centres primaire et secondaire et une frontière s'élargissant ? Ne faut-il pas remettre en cause la priorité, en matière d'investissements, en faveur des transports en commun et insister encore plus sur une réforme communale indispensable et à laquelle les esprits sont peut-être plus mûrs qu'on ne le dit en général.

- La construction neuve devrait continuer à se replier par rapport à la réhabilitation, l'amélioration, la transformation. Or, la filière BTP est organisée économiquement et politiquement sur la construction neuve.

Dans cet esprit, le retournement du "cycle" n'est peut-être pas pour demain et les "majors", dont la raison d'être a été le gros-oeuvre et les gros chantiers neufs, sont les entreprises les plus fragiles du secteur.

- Si l'on passe d'une économie du besoin à une économie du désir, des développements sont sans doute possibles si la filière s'adapte à la demande solvable qui existe. Cette adaptation demande sûrement une formation, je pense aux architectes ou aux agents immobiliers, et une organisation différentes.

- L'Etat a certainement un rôle à jouer dans l'émergence de ce nouveau cadre. Il a mieux à faire que s'occuper de distribuer des crédits ou de vouloir transformer plusieurs centaines de quartiers difficiles.

- Les collectivités territoriales, dans une architecture renouvelée et plus logique, devraient plus complètement prendre en main la responsabilité de leur cadre de vie.

Mais dans une économie plus proche du marché, moins consommatrice de terrains urbanisables, les rôles opérationnel et même réglementaire des collectivités devraient décroître.

Encore une fois, il ne s'agit pas d'affirmations mais d'hypothèses qui méritent discussions, critiques, nuances.

Mon idée est d'organiser une réflexion prospective donc méthodique et collective, sur ce thème.

B) PRESENTATION DU TRAVAIL

1) Malgré un important travail de documentation et d'entretiens, malgré le vécu de la période 85-95 que j'ai eu dans différentes fonctions, je me suis aperçu au moment de rédiger que j'avais besoin d'un support objectif sur les événements, les décisions et les prises de position.

Les journaux pouvaient me le fournir. Aussi j'ai dépouillé un des deux quotidiens économiques, les Echos, et une feuille spécialisée, La Lettre du Patrimoine Immobilier, dont l'éditrice a eu l'amabilité de me donner une collection.

Mon impression, corroborée par ce que je peux savoir par mon expérience personnelle ou par la documentation ou les entretiens, est qu'on peut se faire une image assez proche de la réalité à travers les Echos, image que vient compléter la Lettre du Patrimoine Immobilier.

Le dépouillement de la période 85-95 de ces journaux constitue la partie la plus volumineuse de ce travail. Elle est organisée par année et à l'intérieur de chaque année en quatre parties.

- "contexte national et international" car à l'évidence l'immobilier est dépendant de la vie politique et économique générale.

- "opérations et opérateurs" présente les faits tels qu'ils sont apparus dans la presse. Certes, tout n'y est pas ou est signalé avec un décalage parfois important ou est traduit subjectivement.

- "Opinions". J'ai essayé, et je ne suis pas toujours parvenu, de séparer les faits des opinions. L'intérêt des opinions est double : donner des explications au comportement des acteurs mais aussi percevoir les stratégies de communication.

- "Immobilier international". Comparer avec l'étranger est un bon moyen de comprendre la réalité française. Les Echos comportent, surtout dans la partie financière, de nombreuses informations sur l'immobilier à l'étranger. Les rédacteurs n'étant pas spécialisés dans l'immobilier, elles demandent plus que les autres à être interprétées voir corrigées. Elles complètent bien les études ponctuelles dont j'ai pu disposer.

Cette partie peut être considérée comme un document Brut, appuyant une démarche, plus que destiné à être lu. Elle est présentée dans un volume annexe.

2) Que ce soit pour apprécier la crise ou pour préparer une démarche prospective sur l'immobilier, la collecte et l'analyse d'un grand nombre de données sur une durée assez longue est nécessaire.

Les exploitations existent parfois, encore faut-il les trouver. Quand elles n'existent pas, il faut identifier les sources possibles et obtenir, ce qui n'est pas toujours aisé, les informations de base et les exploiter.

La mise en perspective de données assez diverses, mise en perspective dans la durée ou croisement de variables liées, permet seule de bien comprendre un ensemble qui a une cohérence interne ou de vérifier des hypothèses. De plus, la disposition d'outils graphiques est nécessaire si l'on veut vérifier des hypothèses.

Bref, le travail présenté dans le chapitre I, analyse des données sur l'immobilier, est très incomplet. J'ai essayé, pour l'immobilier de bureaux notamment, de reconstituer des données que je n'ai pas trouvées. Au total, les chiffres me semblent assez bien montrer les profondes mutations du secteur, la charnière étant probablement la deuxième partie des années soixante dix. Je traduirais globalement la mutation par le passage d'une économie de besoins au début des années cinquante à une économie de désirs à la fin des années quatre vingt dix.

3) Le 2e chapitre se veut une histoire, relativement objective, de la crise entre la fin 84 et je ne l'ai menée actuellement que jusqu'à la fin 94.

M'appuyant essentiellement sur un dépouillement des Echos, j'ai repris pour chaque sous-période le découpage en quatre parties présenté au 1).

Ce découpage comporte une part d'arbitraire, surtout sur le choix des dates.

J'ai complété cette vision synthétique par quelques éclairages ponctuels présentés en annexe au chapitre.

- une analyse de la croissance des prix entre 1985 et 1990 qui distingue les prix de ce qui peut être assimilé à des charges foncières et de ce qui est produit fini. L'accélération du début 88 est bien visible. On peut rappeler à ce propos que le décrochage de la Bourse américaine avec les "fondamentaux" dans les années vingt a précédé de 18 mois le krach de 1929.

- un résumé de l'excellente étude prévisionnelle commandée au GRECAM en 1988 dont il a été bien peu tenu compte.

- le relevé de l'évolution de quelques valeurs boursières liées à l'immobilier.

- une note intitulée coût de la crise pour les banques qui retrace l'évolution des encours, douteux et provisions liés aux engagements des banques sur les professionnels de l'immobilier.

- une étude de Bernard Brunhes développement d'Octobre 85 relative à la demande des entreprises, révélatrice d'une mutation engagée depuis plusieurs années.

4) Le chapitre III, une lecture critique de la crise, est comme son titre l'explique plus subjectif. Il commence par une explication essentiellement monétaire d'une crise qui a été mondiale. Si les mutations monétaire et financière internationale sont un facteur important, une analyse comparative sur différents pays s'impose. J'ai donné un aperçu des évolutions de l'immobilier, et surtout des politiques des gouvernements et des banques centrales aux Etats-Unis, en Grande-Bretagne et au Japon.

Dans ce contexte, je présente quatre opinions :

- . si la crise ne pouvait probablement être évitée, la phase de croissance aurait pu être moins folle.

- . la prise de conscience de la crise a été très, trop, lente.

- . nous ne sommes pas sortis de la crise.

- . la crise immobilière est révélatrice de quelques faiblesses bien connues de l'économie française.

On trouve en annexe :

- une fiche sur les accords du Plaza de Septembre 85
- un tableau sur l'évolution comparée des économies dans quatre pays étudiés.

En conclusion, j'envisage une poursuite de la démarche sous plusieurs formes.

Une bibliographie et la liste des personnes interrogées sont jointes en annexe.

CHAPITRE I

DONNEES SUR L'IMMOBILIER

RESUME

L'objet de ce chapitre est de donner quelques ordres de grandeur mais aussi d'amener une réflexion sur les cinquante dernières années. Cette réflexion a été limitée du fait du temps que nécessitent la recherche et l'exploitation des statistiques et aussi par l'absence de moyens de mise en forme graphique indispensables pour rendre lisible un tel travail .(J'ai joint cependant quelques graphiques).

Ce n'est, je l'espère, que partie remise.

A - LE LOGEMENT

Non seulement le logement est la partie de l'immobilier qui concerne le plus les ménages mais c'est en surface, 60% de l'immobilier et en valeur, investissement ou patrimoine, les deux tiers.

1) Le parc de logements a été multiplié par 2,5 en nombre et par plus de 3 en surface depuis 1950, alors que la population n'a cru que de 40%.

Le parc est moderne et beaucoup plus confortable.

Il est plutôt dans le haut de ce qui existe en Europe.

Sans nier les problèmes qui existent, en particulier pour une frange de la population, ce constat invite à se poser deux questions :

La production annuelle nationale est-elle encore un indicateur qui a un sens au point de vue social et même économique ?

Ne faudrait-il passer d'une logique de besoin à une logique de désir, demande solvable pour l'essentiel, cohésion sociale à la marge ?

2) Les loyers de l'agglomération parisienne sont plus élevés que ceux de la province de 30% en HLM, de 100% dans le secteur libre.

Que l'on raisonne dans l'absolue ou en dépenses par rapport aux revenus disponibles, les politiques différentes doivent être à l'évidence menées.

3) Après une forte augmentation des loyers entre 49 et 70, due aussi bien à l'amélioration du logement qu'à la rareté du foncier, les loyers sont en 92 en francs constants au niveau de 70, donc inférieurs en pourcentage du revenu disponible. Ils ont baissé de 70 à 84, du fait de mesures réglementaires puis remonté ensuite. Ils semblent se stabiliser.

4) Entre 1963 et 1992, le prix du logement acquis est passé pour l'ancien de 1,8 à 3 fois le revenu annuel et pour le neuf de 2,2 à 3,4. C'est un ratio relativement élevé.

5) Depuis 1974, il y a une tendance lourde à la diminution de la production de logements neufs, à la diminution relative du coût de la construction neuve, à la banalisation des financements.

6) Le patrimoine logement des français représente 40% de leur patrimoine total. De 69 à 94, si le revenu a cru de 91 %, le patrimoine a cru de 108 % et l'actif immobilier de 193 %.

(Les statistiques patrimoniales de l'INSEE doivent être considérées avec réserve, la prise en compte de la valeur du foncier, en fait de la valeur de l'immobilier posant problème.)

B - LES BUREAUX

Les bureaux ne représentent qu'une faible part en surface du non résidentiel mais en valeur ils ont un impact beaucoup plus fort. L'appareil statistique est beaucoup moins développé que celui du logement. C'est dans la perspective de l'étude de la crise que j'ai développé cette partie. Je me suis efforcé de croiser des données, même incertaines, pour améliorer la compréhension de la réalité.

1) Le parc des bureaux en France serait d'environ 110 millions de m² dont 40% en Ile de France. Cela représenterait 5 à 6 millions « d'emplois de bureaux ».

2) Le parc a plus que doublé depuis 1975. La modernisation a été plus tardive mais aussi plus profonde que celle du logement. Les localisations ont évolué, se rapprochant de celles du logement.

3) Les loyers, après l'emballement de la fin des années 80, reviennent aux meilleurs emplacements aux valeurs, en francs constants, des années soixante dix, plutôt plus bas ailleurs.

4) On revient aussi à une situation plus classique en matière de rendement si l'on compare avec les rendements long terme (OAT) en tenant compte de l'inflation.

5) La valeur du parc de bureaux est aujourd'hui de l'ordre du millier de milliards en francs. « L'évaporation » par rapport à 1990 est de l'ordre de 500 milliards.

6) Les comparaisons avec l'étranger sont pleines de pièges. Si l'évolution générale de ces dix dernières années a été communes aux grandes villes des pays développés, on peut distinguer trois grands groupes de pays.

– les pays à rendement immobilier faible ; Japon et Suisse

– ceux à rendement élevé : Etats-Unis, Canada

– ceux à rendement intermédiaire: Grande-Bretagne, France.

Cette différence de nature culturelle conduit à des fonctionnements des marchés immobiliers comme à des comportements des acteurs très différents.

A – LE LOGEMENT

1– DONNEES PHYSIQUES

1.1. Le Parc

En 1994, le parc était évalué à 27,5 millions de logements.

Sa répartition était :

Résidences principales :	22,4 Millions	soit 81,5% du parc
Résidences secondaires:	3 Millions	soit 10,9% du parc
Logements vacants:	2,1 Millions	soit 7,6% du parc

Une grande partie des logements vacants est situé en zone rurale.

En ce qui concerne les résidences principales, les propriétaires occupants sont devenus largement majoritaires:

Propriétaires occupants :	12 120	soit 54,1%
Locataires :	8 800	soit 39,3%
organismes HLM	3 270	soit 14,6%
propriétaires personnes physiques	4 410	soit 19,7%
autres bailleurs	1 120	soit 5 %
Autres statuts	1 480	soit 6,6%

chiffres 1994 en milliers de logements.¹

Dans les autres bailleurs, figurent pour 55 % des organismes publics (administrations) ou semi-publics (entreprises publiques, sociétés d'économie mixte, filiales de la SCIC). Le parc des investisseurs sociétés (assurances, banques, S.P.C.I.) ne représentent qu'environ 500 000 logements, leur part étant nettement plus forte en Région parisienne qu'en province.

1.2 Evolution Restrospective

Le parc de logement, en nombre, a été multiplié par environ 2,5 depuis 1950, alors que la population a augmenté d'environ 40 %. L'écart serait encore plus important si on raisonnait en surface. Le parc est donc relativement récent, (en 1992, 60 % du parc était postérieur à 1949), plus spacieux (de 1970 à 1982 , la taille moyenne du logement est passée de 68 m² à 86 m², soit près d'un m² par an), plus confortable (en 1955 ,87 % des logements ne possédaient pas de W-C ou de sanitaire ; ce n'est plus le cas que de 9% en 1992). Le surpeuplement a notablement diminué (37 % des logements en 1963 , 10 % en 1992) .

Les changements sont aussi importants en ce qui concerne l'appropriation:

- La proportion de propriétaires occupants est passé de 35% en 1955 à 54,1% en 1994, ce qui, compte tenu de l'augmentation du parc , correspond à un quasi

¹Source: Comptes du logement 1996

triplement. Il est à noter cependant un ralentissement ces cinq dernières années (diminution des P.A.P.).

- Le parc de logements sociaux a quadruplé.
- Par contre, le parc de logements locatifs privés a légèrement diminué. (4 762 millions en 1963, 4 561 en 1992).

1.3 La production annuelle

La production annuelle² a commencée à prendre son essor au début des années 50, période pendant laquelle la barre des 200 000 logements a été franchie. Une progression constante a conduit à un maximum de 550 000 logements commencés en 1974. Une diminution constante jusqu'aux environs de 300 000 logements au début des années 80. On connaît ensuite des cycles avec une pointe en 1989 (339 000 logements) et un creux en 1993 (256 500 logements).

Sur les dix dernières années, la part des accédants, en particulier dans le secteur social, passe de 62% du total de l'investissement en 1984, à 40% en 1993³. Ceci explique la baisse de construction de maisons individuelles qui, pour la première fois depuis 20 ans, devient inférieur à celle des logements collectifs. Cette évolution peut être contrariée par la relance du P.A.P. en 1994 puis par la mise en plan du prêt à taux 0%. Il faut cependant noter que la surface moyenne des logements commencés a significativement diminué. De 124 m² en moyenne nationale (115 m² pour les agglomérations de plus de 200 000 habitants) en 1981, elle est tombée à 106 m² (98 m² pour les agglomérations de plus de 200 000 habitants) en 1990.

1.4. Comparaisons européennes

La France a le plus fort taux de logements par habitant soit 463 pour 1 000 habitants. Même si les résidences secondaires sont déduites, et elles sont particulièrement nombreuses en France, celle-ci reste dans le peloton de tête avec l'Allemagne(ex R.F.A.) et le Danemark. Par contre elle occupe une place moyenne quant à la superficie des logements qui est de 85 m² de moyenne, derrière le Danemark (107 m²) et les Pays-Bas (99 m²). Mais les logements neufs français sont les plus grands (97 m²), ce qui devrait conduire la France à améliorer sa position.

La part de logements individuels (58%) est plutôt faible par rapport à celle de pays où la densité de la population est pourtant beaucoup plus importante:

Royaume Uni (80%), Belgique (73%), Pays-Bas (70%), ce taux est de 50% en Allemagne (ex R.F.A.)

Du point de vue du statut d'occupation, la France est dans une position moyenne par rapport

- aux pays de propriétaires tel que l'Espagne, l'Italie et le Royaume-Uni, plus de deux tiers de propriétaires, contre 54% en France.
- aux pays où le locatif social est important: Pays Bas (38%), Royaume Uni (26%) contre 17% en France.
- aux pays où le locatif privé domine: R.F.A. 43% contre 21% en France.

² Source SICLONE

³ Source compte du logement 1995 P.82 et 83

Enfin, avec environ cinq logements construits en 1992 pour 1000 habitants, la France est dans une position moyenne derrière les Pays Bas, L'Allemagne et l'Espagne (5,8), mais devant le Danemark (3,2) et le Royaume Uni (3,0). Ces chiffres devaient être actualisés. Les indicateurs chiffrés donnent une vision assez équilibrée du parc de logement français par rapport à celui des autres pays européens. Aucune correction d'envergure ne semble, de ce point de vue, justifiée.⁴

2- DONNEES EN VALEUR ET COMPTABLES

2.1. Les loyers et les prix

Les loyers dépendent fortement du statut du logement et de sa localisation. L'enquête INSEE sur le secteur locatif donne les résultats suivants pour 1993 (tableau simplifié).

H.L.M. en province	conventionné	19F le m ²
	non conventionné	15F le m ²
H.L.M. en agglomération parisienne	conventionnée	25F le m ²
	non conventionné	20F le m ²
Secteur libre	moins de 100 000 habitants	25F le m ²
	plus de 100 000 habitants	32F le m ²
	en agglomération parisienne	60F le m ²

Dans le secteur libre, les loyers parisiens sont deux fois plus élevés qu'en province.

Depuis 1985, les loyers augmentent plus vite que les prix à la consommation (d'environ 3% par an). Cette évolution n'est pas due à l'indice du coût de la construction, qui croît moins vite que l'indice de prix (*graphique I*), mais aux logements neufs et à la libéralisation partielle des renouvellements des baux.

En fait, il s'agit d'un rattrapage, suite à une décroissance qui avait elle même été précédée d'une forte croissance:

Base 100 en 1949 en francs constants⁵
 450 en 1970
 390 en 1984
 470 en 1994

(Moyenne des loyers quelque soit la date de signature du bail)

Depuis 1970, les loyers sont pratiquement stables en francs constants (Graphique II).

Les prix des logements connaissent des phénomènes du même type. Il faut toutefois observer que toutes les statistiques sont biaisées par le caractère non fongible des logements, comme de tout bien immobilier. De plus, la variation de la taille moyenne des logements déforme aussi les statistiques, les grands logements étant généralement moins chers au m² que les petits.

⁴Source Statistique de la communauté dans Compte 94 du logement.

⁵Source INSEE dans Marché immobilier p61

On dispose d'analyses assez détaillées de la chambre interdépartementale des notaires de Paris à partir de 1979 pour les logements anciens à Paris. Il s'agit de prix en francs constants 1994 de transactions.

Neufs Francs courants		Anciens Francs courants	Anciens Francs constants 94
	1979	4570 F./m ²	10 050 F./m ²
35 000 F./m ²	1991	22 000 F./m ²	32 300 F./m ²
30 000 F./m ²	1994	18 000 F./m ²	18 000 F./m ²

(Graphique III : prix de vente des logements anciens à Paris)

Pour la province, le Crédit Foncier réalise des études annuelles sur les prix dominants en centre ville pour les logements non aidés. Pour le neuf comme pour l'ancien en 1993, Nice vient en tête (17 000 F./m² en neuf, 14 000 F./m² en ancien) devant Strasbourg (15 500 F./m²), Lyon, Toulouse, Tours, Grenoble, Rennes, Rouen (de 12 à 11 000 F./m²) en neuf. Pour l'ancien, les prix sont toujours inférieurs à 10 000 F./m², parfois très largement.

En moyenne, le logement acquis revenait en francs courants à 50 000 F. en 1963 et à 646 000 F. en 1992 ⁶ soit un doublement en francs constants. Certes, tant en surface qu'en confort, les deux logements sont difficilement comparables. Mais l'effet était net sur le rapport du prix du logement au revenu annuel moyen, malgré l'augmentation de celui-ci: il est passé de 1,8 à 3 pour les logements anciens et de 2,2 à 3,4 pour les logements neufs.

2.2 Le service locatif

L'objectif est de mesurer la dépense d'habitation (loyers et charges) des résidents en France. Pour les propriétaires occupants, un loyer fictif correspondant aux caractéristiques du logement est imputé en dépenses.

Pour 1994, la dépense globale est estimée ⁷ à:

	(- loyer et équivalent	696,3
	(- énergie	184,4
976,5 milliards de F. dont:	(- charges	39,5
	(- entretien	56,2

93% de cette dépense correspond aux résidences principales, 7% aux résidences secondaires qui représentent 14% du parc.

Pour se loger, un ménage paie en moyenne pour sa résidence principale :

	- 44 800 F. pour un propriétaire occupant
	- 35 100 pour un locataire:
40 500 F. par an	- 39 500 F. privé

⁶Source Enquêtes logement I.N.S.E.E.

⁷Source Compte du logement

- 28 700 F. en H.L.M.

En 10 ans, le coût du service logement aurait cru de 10% plus vite que l'ensemble des prix à la consommation. De plus, une baisse relative des prix de l'énergie a été plus que compensée par une augmentation plus forte des loyers.

Mais de plus sur ces 10 ans, l'effet volume a été important: le nombre de logements s'est accru d'environ 10%. La surface moyenne de logements s'est accrue d'environ 5m² soit 6%. De plus le confort et la qualité se sont accrus. Au total, on peut estimer que l'accroissement de la part des dépenses de logement dans le revenu disponible des ménages s'explique au moins pour deux tiers par un effet volume (6%) et pour le restant par un effet prix (3%).

Enfin, on ne peut négliger les aides à la personne qui allègent la charge des occupants. Elles représentent 69 milliards de F. en 1994 soit 7,3% de l'ensemble des dépenses mais très inégalement réparties suivant les secteurs:

- 4,6% pour les accédants
- 15,3% pour les locataires dont 20,8% pour les locataires H.L.M. et 12,8% pour les locataires privés.

2.3- L'investissement

Répartition suivant les composantes.

L'investissement dans le logement est décomposé en trois postes évalués en 1994.

1984			1994	
407,3 milliards de F	172,8 milliards de F.	logements neufs	215 milliards (+24%)	682 milliards de F.
	131 milliards de F.	achat de logements d'occasions	316 milliards de F. (+141%)	
	103,3 milliards de F.	travaux	150 milliards de F. (+46%)	

(Sources Comptes de logement 1995)

On voit clairement apparaître les grandes tendances sur 10 ans.

- La production de logements neufs croît moins vite en valeur que l'indice des prix sur la même période (+33%)
- C'est l'achat de logements d'occasion qui connaît une très forte progression, ce qui entraîne bien entendu une très forte augmentation des droits de mutation: 22 milliards soit près de 3 fois le montant de 1984. L'effet de l'augmentation des taux est de l'ordre de 20%.
- Les travaux d'amélioration et de gros entretien deviennent plus importants que les travaux dans la construction neuve.

Répartition suivant les investisseurs.

		1984	1993
Ménages	<i>Occupants</i>	339)	442)
	<i>Bailleurs</i>	20)	67)
Personnes morales	<i>H.L.M. et sociaux</i>	37)	60)
	<i>Autres</i>	11)	32)

en milliards de F.

La plus grande part des investissements est réalisée par les ménages pour se loger. Il faut cependant noter la forte croissance de l'investissement des personnes physique, plus que triplement, et des personnes morales, triplement. En ce qui concerne ces derniers, l'investissement a fortement cru de 84 à 90 mais surtout il s'était maintenu jusqu'en 1993.

Financement

Si on prend l'ensemble des opérations, les financements ont ainsi évolué:

	1984	1993
Fonds propre	189,5	326,3
Aides	12,5	17,7
Emprunts aidés	67,8	40,1
Emprunts non aidés	137,5	220,8
	407,3	604,9

en milliards de F.

On voit que la part des fonds propres a sensiblement augmentée (de 46 à 54% du total) et que les emprunts aidés (P.A.P., P.L.A., prêt 1%) ont fortement déclinés. En ce qui concerne les emprunts non aidés, les enquêtes de la Banque de France (année 1990) montrent que plus de la moitié sont des prêts dit réglementés, un gros quart de prêts d'Épargne logement, un petit quart de prêts conventionnés et 10% de prêts 1%.

2.4. L'approche patrimoniale

a) - Les ménages

L'I.N.S.E.E., dans ses études sur le patrimoine, valorise régulièrement le patrimoine logement.

Elle estime ainsi en 1994 le patrimoine logement des français à 10 800 milliards de francs.⁸

En affectant les logements vacants, partie au parc de résidences principale, partie au parc de résidences secondaires, on peut estimer

- le parc de résidences principales occupées par les propriétaires à 6 400 milliards de F.
- le parc de logements de rapport à 3 400 milliards de F.
- le parc de résidences secondaires à 800 milliards de F.

(à comparer avec l'estimation des loyers pour 1993, 340 milliards de F. pour les propriétaires occupants, soit un rendement de 4,7%, et de 120 milliards de F. pour les logements locatifs, soit un rendement de 3,5%.)

La répartition des valeurs entre les catégories paraît étonnante sur un deuxième point: elle induirait à une valeur unitaire de plus d'un million de F. pour le logement de rapport, ce qui paraît élevé.

⁸Source: Données sociales 1996

L'endettement de nature immobilière peut être estimé à 1 900 milliards de F.

b)– Les sociétés

La répartition de la valorisation du parc⁹ serait en 1994 de:

- Ménages 82%
- Sociétés non financières 15% *Valeur globale: 13 000 milliards de F.*
- Institutions financières et assurances 3%

L'essentiel du parc des sociétés non financières est celui des H.L.M. et autres bailleurs sociaux. Sa valeur peut donc être estimé à environ 2 000 milliards de F. pour environ 4 millions de logements. Les loyers correspondants sont estimés à environ 70 milliards de F. dont 57 pour les H.L.M., soit un **rendement** de 3,5%.

Enfin, on peut estimer à 400 milliards de F. le patrimoine logement des institutions financières et d'assurances pour environ 400 000 logements

A l'évidence, ces chiffres n'ont qu'une valeur relative. L'estimation des biens immobiliers pose des problèmes théoriques et pratiques considérables. L'objectif est de donner des ordres de grandeur. Notons tout de suite que l'évaluation globale du patrimoine logement français à 13 000 milliards de F. est relativement élevée par rapport aux Etats Unis où la valeur de l'habitat résidentiel est estimée à 5 000 milliards de \$.¹⁰

c)– Le logement dans l'actif global

L'actif logement représente 41% de l'actif des ménages, les actifs financiers en représentant plus de la moitié et le reste étant constitué des actifs non financiers hors logement (terrains et actifs des entrepreneurs individuels). Le passif, qui représente 16% de l'actif brut, est probablement constitué à 60 ou 70% par l'endettement pour l'acquisition de logements. Au total, l'actif net, évalué en 1994 à 1.030.000 F. par ménage, représente un peu plus de quatre années de revenu disponible brut.

L'actif total comme l'actif logement est très inégalement réparti selon les catégories sociales. Le patrimoine global est beaucoup plus concentré que le revenu: 10% des ménages possèdent la moitié du patrimoine alors que 10% des ménages les plus riches en revenus ne se partagent que 28% de l'ensemble des revenus des ménages. Les disparités sociales sont plus faibles en ce qui concerne le logement: le rapport entre le patrimoine domestique (essentiellement résidences principales) des employés et des professions libérales est de 1 à 3,7 alors que le même rapport pour l'ensemble du patrimoine est de 1 à 9. Le patrimoine domestique, par opposition au patrimoine de rapport et au patrimoine professionnel, est le patrimoine le plus important pour trois catégories socioprofessionnelles: les professions intermédiaires (54,2%), les employés (58,5%) et les ouvriers (68%). C'est grâce au logement que les catégories socioprofessionnelles les plus modestes détiennent un patrimoine.¹¹

Nuançons cependant cette information tirée de la comptabilité patrimoniale.. Celle-ci ne prend pas en compte les meubles, voitures, etc....dont la valeur non amortie n'est pas négligeable par rapport aux actifs les plus modestes. Mais surtout, elle ne prend pas en

⁹Source I.E.I.F. à partir de données I.N.S.E.E.

¹⁰Source Price Waterhouse dans numéro hors série de la revue d'Economie Financière.

¹¹Source I.N.S.E.E. Données sociales 1996.

compte les droits à pensions et retraites qui sont la contre partie d'actifs d'autres actions. Or pour un ménage au patrimoine limité, l'actif correspondant peut-être relativement important compte-tenu des durées de vie même si la retraite est modeste. Pour une personne prenant sa retraite à 60 ans, et qui a alors une espérance de vie de 20 ans, même une retraite modeste actualisée représente plus que l'actif moyen des ménages. Ceci explique peut-être les réactions assez vives dès que les retraites sont mises en cause.

d) – Les évolutions passées.

De 1969 à 1994, en francs constants, pour les ménages

– le revenu a cru	de 91%
– les actifs patrimoniaux ont cru	de 108%
– L'actif brut logement a cru	de 175%
– L'actif net	de 193%

Il faut cependant distinguer la période 69–80 où le rapport entre l'actif brut et le revenu disponible est passé de 1,44 à 2,06 et la période suivante où le rapport est resté pratiquement constant.¹²

Parallèlement, l'épargne constituée en vue d'un investissement immobilier a diminué de 13% du revenu en 1970 à 9,5% en 1990.¹³

¹²Source: Données sociales 1996 I.N.S.E.E.

¹³Source: I.N.S.E.E. Consommer et épargner 70–90.

B - QUELQUES DONNÉES SUR LE HORS LOGEMENT

1. DONNÉES PHYSIQUES SUR LA PRODUCTION.

Sur la période 81-90, 376 701 000 m² d'habitation ont été commencés. Hors bâtiments agricoles, les autres constructions ont représenté pour la même période

- Artisanat- Industrie	55 453)	
- Stockage	47 597)	
- Commerces	32 392)	238 363 ¹⁴
- Bureaux	36 037)	(en millions de m ² HON)
- Equipements administratifs	51 887)	
- Autres	14 997)	

Les bâtiments agricoles ont dû représenter de l'ordre de 100 000 000 m².

Sur la période 91-95, le rythme moyen s'est à peu près maintenu avec même une croissance assez forte des équipements d'enseignement et santé. Il faut cependant noter que pour tout l'immobilier privé (industrie, stockage, commerces, bureaux) la production 95 est de l'ordre de 60% de celle de 91. On retrouve pratiquement la production de 1985.

2. VALORISATION DE LA PRODUCTION.

Bien entendu, le coût du m² est très différent suivant le type de bâtiment. La D.A.E.I. estimait pour 1993 le chiffre d'affaires à :

	- 127 milliards de F. pour le logement neuf
	- 64 milliards de F. pour le non résidentiel neuf.
<i>soit un coût moyen</i>	- de 4 000 F/m ² environ pour le logement
	- de 2 800 F./m ² environ pour le non résidentiel.

3. ASPECT PATRIMONIAL

L'I.N.S.E.E. estime la valeur des constructions hors logements en 1993 à 5 800 milliards de F. auxquels il faut rajouter 700 milliards de F. de terrains bâtis¹⁵. Ce montant de 6 500 milliards est à comparer avec le patrimoine de logements évalué à 13 000 milliards de F. et au patrimoine national global estimé à 26 500 milliards de F.

Les principaux détenteurs de ce patrimoine serait:

- administrations	3 000 milliards de F.
- Sociétés	2 600 milliards de F.
- Ménages	450 milliards de F.

La part des administrations publiques, détenteurs importants de bureaux et équipements, s'est accru depuis 25 ans .

¹⁴Source S.I.C.L.O.N.E.

¹⁵Source I.N.S.E.E 25 ans de compte du patrimoine

Pour le commerce, on dispose, grâce au centre national des centres commerciaux une estimation de la surface de l'ensemble du commerce de détail (53 millions de m² en 1993 contre 21 en 1966) et de la part des centres commerciaux (12 millions de m² en 1993).

C- LES BUREAUX

1. DONNÉES PHYSIQUES

1.1. Le Parc

Seul le parc de la Région de l'Ile de France est bien connu grâce à la taxe annuelle sur les bureaux créée en 1989.

Cette surface est estimée ¹⁶ au 1er janvier 1994 à :

	38,6 millions de m² (surface utile)
Paris	14,8 millions
Petite couronne	14,9 millions (dont 9,1 pour les Hauts de Seine)
Grande couronne	8,6 millions

Ces surfaces sont exprimées en surface utile, et non en surface hors oeuvre nette, qui est de 10 à 15% supérieur (soit environ 44 millions de m²)

Pour la province, il n'existe pas d'estimation du parc. Pour disposer d'ordre de grandeur, j'ai appliqué une relation de proportionnalité discutable certes. Elle s'appuie sur les statistiques de mise en chantier selon SICLONE, mieux connu que les mises en service. Entre 81 et 95, le total des mises en chantiers de la France représente 2,8 fois les mises en chantier d'Ile de France. Ce ratio est à peu près stable par période quinquennale. D'autre part, le volume des mises en chantier pendant cette période en Ile de France représente un peu plus de la moitié du parc estimé au 1-1-94. C'est donc un volume significatif. Il faut cependant noter qu'une partie des immeubles mis en chantier ne fait pas partie du parc en service au 1-1-94.

Au niveau des ordres de grandeur, il n'est pas illégitime d'appliquer ce ratio ce qui donne une estimation de 110 millions de m² de bureaux en France au 1-1-95.

Par la même méthode, on peut approcher les parcs par agglomération. L'écart entre le parc de l'Ile de France et celui des principales agglomérations est considérable

Lyon	5 millions de m ²
Toulouse	3,5 millions de m ²
Bordeaux	2 millions de m ²
Lille	2 millions de m ²
Nantes	2 millions de m ²
Marseille-Aix	1,8 millions de m ²
Grenoble	1,5 millions de m ²
Strasbourg)	
Rouen)	
Rennes)	Autour de 1 millions de m ²
Nancy)	
Montpellier)	

Compte-tenu des normes habituelles, autour de 20 m² utiles par emploi, on peut estimer aussi qu'il existe 5 à 6 millions d'emplois de bureaux en France.

¹⁶Source: Observatoire Régional de l'Immobilier d'Ile de France

Dans le numéro de l'Expansion du 30 Mai 1996, figurent les chiffres suivants de source Richard Ellis et Jones Lang Wootton qui conduisent à des estimations parfois très différentes:

Lyon	3,5	millions de m2 contre 5 millions
Marseille-Aix	2	millions de m2 contre 1,8 millions de m2
Lille	2,4	millions de m2 contre 2 millions de m2
Bordeaux	1,3	millions de m2 contre 2 millions de m2
Toulouse	1,5	millions de m2 contre 3,5 millions de m2
Strasbourg	2,5	millions de m2 contre 1 million de m2

Donnons quelques comparaisons internationales :

Jones Lang Wootton estime¹⁷ le parc de la Grande Bretagne à environ 85 millions de m2. Londres en représenterait 20% mais le grand Londres avait déjà en 1990 un parc de 36 millions de m2. (A ce propos, le taux de construction annuel du parc est estimé à 2% en 1995 contre 6 à 7% en 1990 et 1991 et 4% en moyenne ces quinze dernières années.)

Pour les grandes métropoles européennes, les parcs sont ainsi estimés:

Berlin	11 millions de m2	Source Bourdais 1991
Francfort	9 millions de m2	Source Bourdais 1991
	8,5 millions de m2	Source l'Expansion 1996
Milan	8 millions de m2	Source Bourdais 1991
	10 millions de m2	Source l'Expansion 1996
Bruxelles	7,5 millions de m2	Source Bourdais 1991
Munich	14 millions de m2	Source l'Expansion 1996
Zurich	5,5 millions de m2	Source l'Expansion 1996
Madrid	3,5 millions de m2	Source Bourdais 1991
Düsseldorf	3,5 millions de m2	Source Bourdais 1991
	4,3 millions de m2	Source l'Expansion 1996
Barcelone	3,5 millions de m2	Source l'Expansion 1996

1.2 Propriété des bureaux

Il est difficile d'évaluer la répartition du parc entre locataires et propriétaires occupants. Sur les dernières années, les deux investisseurs les plus présents ont été:

- les S.C.P.I. qui au 31-12-93 possédaient environ 3,8 millions de m2
- les A.C.A.V.I. qui au 31-12-93 possédaient environ 1 million de m2.¹⁸

Pour les autres investisseurs, on ne dispose pas de données physiques. Les données financières sont difficiles à interpréter quand les investissements en province sont possibles:

- les assurances et Mutuelles ont un parc ancien et ont représenté jusqu'à 30% de l'investissement immobilier, part qui a décliné depuis.

- l'apparition des investisseurs étrangers est récente et très concentrée sur Paris et même sur le Triangle d'Or.

¹⁷Source: Les Echos du 14-3-96.

¹⁸Source I.E.I.F.

- Les Foncières et S.I.I représentaient globalement une capitalisation de 62 milliards de F. au 31-12-90.¹⁹ soit un peu plus de trois fois celle des S.C.P.I. à la même époque. Elles ont un patrimoine plus ancien que les S.C.P.I. et ont investi deux fois moins dans la période récente.

La S.I.M.C.O., une des plus importantes foncières, a un parc de 174 000 m².

- Les caisses de retraite sont un intervenant relativement peu important par rapport aux compagnies d'assurances surtout pour l'immobilier d'entreprise.

- Enfin, les S.I.C.O.M.I, sauf pour la part locative qui est faible, ne sont que partiellement des investisseurs. Elles ne supportent le risque qu'en cas de défaillance du titulaire du crédit bail.

- Il ne faut pas oublier les ménages qui pour des investissements limités interviennent sur le marché.

L'impression générale est cependant que la part des propriétaires occupants est, en surface, largement majoritaire. C'est en particulier le cas pour l'Etat et les collectivités locales et en province pour une grande partie des entreprises.

Quand on compare la qualité des données sur le logement, on voit que du chemin reste à faire pour l'immobilier non résidentiel.

1.3. Evolution sur longue période

On dit fréquemment que le bureau en tant que produit n'est apparu qu'il n'y a qu'une trentaine d'années. Entreprises et administrations disposaient cependant déjà de bureaux, immeubles d'habitation adaptés ou immeubles spécifiques. Point d'histoire significatif: quand l'Air Liquide a conçu son siège, il a prévu une possible reconversion en hôtel, ce qui montre une certaine défiance sur la permanence d'un besoin de bureaux.

Les dix dernières années ont donné lieu à une forte augmentation du parc en Région d'Ile de France et en province. On ne dispose de statistiques précises que sur la R.I.F. grâce à l'O.R.E.I.F.: le parc de bureaux est passé de 25,5 millions de m² au 1-01-85 à près de 40 millions au 1-01-95²⁰ soit une augmentation de près de 60% (pendant ce temps, le parc de logements croissait en surface d'environ 15%). On peut penser (voir plus haut) que le phénomène a été comparable en province.

Ce développement appelle quelques commentaires:

a) - Il a entraîné un excès de capacité

¹⁹Source I.E.I.F. d'après le Conseil des Impôts.

²⁰S.Grybowski de Bourdais (dans l'Observatoire de l'Immobilier Octobre 1992) estime ainsi le parc:

1968	20	millions de m ²
1975	25,5	millions de m ²
1982	31	millions de m ²
1989	36	millions de m ²
1991	36	millions de m ²

On peut penser que ces chiffres sont en m² hors Oeuvre (L'O.R.I.E. donne 32,5 millions de m² utiles au 1-01-89).

L'absence de croissance entre 89 et 91 est une erreur manifeste. Le parc aurait plus que doublé entre 1968 et 1995.

Je reviendrai sur les mécanismes dans le chapitre suivant. L'indicateur le plus évident est celui du stock certain (Définition Bourdais: ensemble des surfaces disponibles à la commercialisation, immédiatement ou à plus ou moins court terme. Ce stock est constitué d'immeubles construits, neufs ou anciens mais ayant fait l'objet d'une vente à investisseur - *Graphique IV*) qu'il faut bien entendu rapporter à la surface globale du parc.

- Pour l'Ile de France, ce stock est passé de moins d'un million de m² en 1984 à près de 5 millions de m² en 1990, ordre de grandeur qui se maintient depuis. Le ratio par rapport au parc est de l'ordre de 12%.

- Lors de la précédente crise, en 1977, le stock était de l'ordre de 2 millions de m², soit moins de 10% du parc en service.

- Au premier Janvier 1996, le stock à moins d'un an aurait diminué de 3% par rapport à 1995, soit de manière non significative par rapport aux réserves méthodologiques.

Deux conclusions sur ces chiffres:

- L'offre excédentaire est considérable et ne diminue pas; on verra plus loin les conséquences sur le niveau des prix et des loyers. On dit que le marché parisien fonctionne à l'équilibre, notion d'ailleurs à préciser, avec un stock de l'ordre de 5 à 7%.
- Cette évolution doit aussi être comparée avec ce qui s'est passé dans d'autres pays.

b)- La localisation du parc a été bouleversée

Au 1-01-85, le parc parisien représentait plus de la moitié (52%) du parc régional. Sur la période du 1-01-85 au 1-01-94, les mises en chantier sur Paris, dont il faudrait défalquer les constructions, ne représentent qu'un peu plus de 10% des mises en chantier régionales. Enfin de période, le parc parisien ne représentait plus qu'un gros tiers du parc régional, la part de la petite couronne, principalement des Hauts de Seine, passe de 30 à 37% et celle de la grande couronne de 13 à 23%.

On peut tirer plusieurs conséquences de ce phénomène:

- les emplois se sont globalement rapprochés de l'habitat, ce qui n'entraîne pas forcément une diminution des déplacements domicile-travail. Le poids du centre, au moins sur la composante bureau, diminue.
- Très probablement, la part (en surface) des propriétaires occupants, en englobant le financement S.I.C.O.M.I., a augmenté, les institutionnels intervenants peu en petite et à fortiori en grande couronne. Leur part s'est par contre probablement renforcée de plusieurs centaines de millions de m² à Paris (exemple : des opérations type paquebot achetées à des entreprises industrielles).

c)- Les phénomènes d'obsolescence se sont accentués

La plupart des bureaux mis en service ces dernières années sont des "produits" très différents de ceux des années 70 et encore plus des immeubles haussmaniens: fonctionnalité plus grande, charges réduites, câblage, parkings, sécurité renforcée.

Aussi la surcapacité réelle, et qui ne diminue pas, a accéléré le phénomène d'obsolescence. Le niveau des loyers et des prix, ayant baissés, les entreprises abandonnent les vieux ensembles pour des immeubles plus récents. Il faut d'ailleurs rappeler que les besoins d'une entreprise ne se mesurent pas dans une unité universelle: le m² utile. Dans tel immeuble, 1 000 m² suffiront alors que tel autre aux bureaux trop grands, avec des espaces surdimensionnés imposera une surface de 1 300 m². Toujours est-il que la part des surfaces neuves ou restructurées est devenue nettement minoritaire dans le stock (40% début 96 contre 46% début 95 Source Bourdais). Une partie du parc semble sortir du marché, sans qu'une autre vocation semble possible pour les immeubles. Les transformations en logements restent très rares.

1.4 La production annuelle

Le tableau joint qui correspond à une courbe en cloche avec un maximum en 1990 est très difficile à interpréter en mouvement long terme. C'est plus la traduction de l'euphorie de la fin des années 80 que la conséquence logique des phénomènes économiques. Lesancements de bureaux ces quatre dernières années sont souvent dus à des engagements fonciers antérieurs au retournement du marché. Tout au plus peut-on remarquer que le marché des agglomérations de moins de 200 000 habitants, où le poids du foncier est peu important, a été beaucoup moins cyclique (rapport de l'ordre de 2 entre plus haut et plus bas) que celui des grandes agglomérations et surtout de l'agglomération parisienne (rapport de l'ordre de 7 entre plus haut et plus bas).

BUREAUX COMMENCES EN MILLIONS DE M² H.O

Ann.	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Agglo. parisiennes	756	431	616	473	991	1 278	1 699	1 930	2 682	2 318	2 150	1 740	1 120	800	940
Province	1 525	1 668	1 526	1 462	1 738	2 136	2 529	3 133	3 399	3 748	3 390	3 030	3 220	2 080	1 730
Total	2 281	2 099	2 142	1 935	2 729	3 414	4 228	5 063	6 081	6 066	5 540	4 770	3 340	2 880	2 670

Graphique V

Source : SICLONE

2- DONNEES EN VALEUR

2.1. Les loyers et les prix

a) - Les loyers

Donner un panorama de la situation et de l'évolution des loyers est, comme et peut-être même plus qu'en logement, une gageure. Les immeubles par leur localisation et leurs caractéristiques sont très différents et le m² une unité fragile. Des grandes caractéristiques apparaissent cependant clairement. Les sources d'informations sont

diverses (Domaines, agences immobilières, Crédit Foncier de France, I.E.I.F.) et se recourent en ordre de grandeur.

Les loyers sont très différenciés.

A date donnée, les deux grands facteurs déterminants les loyers sont la localisation et les prestations techniques. En 1993, la gamme des loyers de bureaux s'étalait ainsi:

Paris Ouest	Neuf et récent	2 000/3 600 F. le m ²
	Ancien	1 500/2 600 F. le m ²
La Défense	Neuf	1 400/2 000 F. le m ²
Proche banlieue nord	Neuf	600/1 250 F. le m ²
Grande banlieue V.N.	Neuf	650/1 450 F. le m ² ²¹

Les estimations du Crédit Foncier pour les loyers dominants en centre ville permettent de compléter cette gamme

Nice	900 F. le m ²
Lyon, Lille, Grenoble, Toulouse	800 F. le m ²
Saint Etienne	550 F. le m ²

Il faut cependant émettre des réserves sur tous les chiffres publiés: les propriétaires accordent au delà des loyers affichés des avantages qui peuvent être considérables aux locataires.

On s'aperçoit que pour la plus grande partie du marché, le poids des charges (de 200 à 700 F. le m² suivant la conception des immeubles) et de la fiscalité locale est important dans la charge globale des entreprises.

En 1990, les loyers maximaux étaient en francs constants à 70 % au dessus de ceux de 74.

Bourdais donne une évolution des loyers par secteur de région d'Ile de France depuis 1974. Il faut noter que les produits ont, en ce qui concerne le neuf, profondément changé depuis 1974 tant par les prestations techniques (câblage, sécurité, etc....) que par leurs coûts annexes nettement réduits en particulier pour les I.G.H.

On suivra pour simplifier trois zones:

Années		1974	1981	1990	1993
Paris Ouest	Neuf (plus haut)	900	1 600	5 000	3 600
Défense	Neuf (plus haut)	475	1 200	3 500	2 000
Villes nouvelles	Neuf (plus bas)	300	350	700	650
Indice des prix		100	209	325	350

²¹Source Bourdais rapport 94

La baisse a encore été sensible entre 93 et 96 (*Graphique VI*).

Les ordres de grandeur de ces chiffres sont confirmés par les estimations des Domaines (S.E.S.D.O.) pour les bureaux anciens de standing à Paris sur la période 81-93 et celles de Jones Lang Wootton, chiffres moyens dans le Triangle d'Or entre 80 et 93.

En sus du caractère non scientifique des relevés de prix, il faut s'interroger sur deux points: 1974 n'était-il pas un point haut, avant une crise de 5 à 6 ans? Les chiffres sur les villes nouvelles sont probablement discutables et mériteraient d'être approfondis.

Sous ces réserves on peut faire les remarques suivantes:

- certes, la pointe de 1990 est importante, le maintien en francs constants donnent de l'ordre de 3 000 F./m². Mais, les immeubles réhabilités de 1990 étaient d'une autre qualité que ceux de 1974. De plus les acquisitions faites en 89 et début 90 étaient souvent basées sur des loyers et sorties à 6 000 F/m². Il faut noter que la surface moyenne par emploi a notablement augmentée entre 1974 et 1990, ce qui fait une deuxième cause de renchérissement des loyers pour les utilisateurs.

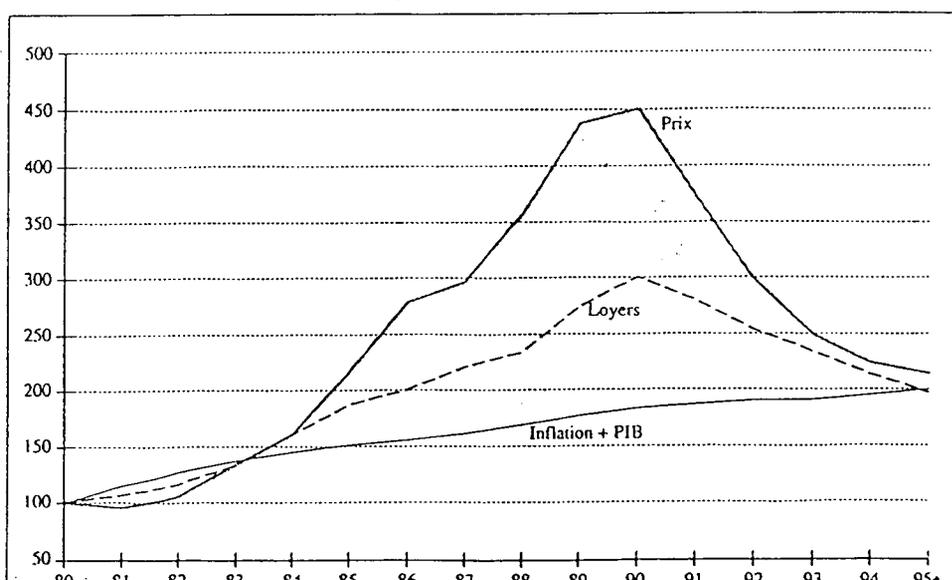
- C'est le poids du foncier qui justifie les augmentations. De ce point de vue, l'évolution des prix en ville nouvelle est significative: le loyer des bureaux a, même si l'indicateur est sujet à caution, baissé en francs constants. Par contre, la Défense s'est appréciée par rapport à Paris-Centre entre 1974 et 1990 (multiplication des valeurs par 7 contre un peu plus de 5).

Ce phénomène apparaît logique, compte tenu de l'amélioration notable du quartier entre ces deux dates. Il semble par contre avoir moins bien résisté à la crise.

Bien que je n'ai pas trouvé (ni cherché) de statistiques longues sur les agglomérations de province, on peut penser que les loyers ont connu une évolution comprise entre les villes nouvelles (sauf sur la Côte d'Azur, la tension sur la foncier n'est pas très grande) et la Défense, (à une moindre échelle, l'apparition de vrais marchés de bureaux est relativement récente).

La courbe jointe (source: CHOLET-DUPONT) donne à penser qu'après la « bulle » de la fin des années 80, les loyers sont en train de retrouver une valeur correspondant, en ordre de grandeur, à une tendance long terme.

Corrélation prix/loyers (bureaux parisiens) et inflation/croissance



b) – Rendements

C'est le rapport entre le loyer annuel encaissé et le prix de l'immobilier. On parle en générale en terme de rendement brut. Mais pour l'investisseur ce qui compte c'est le rendement net après frais. C'est une grandeur plus uniforme que les prix, puisqu'elle s'applique, avec des nuances, pour chaque classe d'immeubles.

Les différences demandées par les investisseurs tiennent compte de deux facteurs, assez liés d'ailleurs:

- espérance relative de plus value (ou moindre risque de moins value) qui peut compléter les revenus locatifs. Ainsi, les villes nouvelles sont pénalisées en matière de rendement car la permanence d'une production annuelle rend peu probable les plus values de rareté.
- risque locatif dû en particulier à l'étroitesse du marché.

Au début 1994, Bourdais estimait à 6% le rendement demandé pour les meilleurs emplacements parisiens, 7% pour la Défense, 8 à 9% pour les arrondissements médiocres de Paris, 10% pour la périphérie. En province les rendements étaient compris entre 9 à 11%. Par comparaison, les rendements demandés pour l'habitation sont moins élevés (de 5 à 7%), les risques locatifs et d'obsolescence étant moindres. Par contre les entrepôts, qui doivent être amortis rapidement, demandent des rendements de 11 à 13%. Cette année là, le taux de l'O.A.T. long terme était plutôt inférieur à 7% et l'inflation de 2%.

Evolution des rendements en longue période.

Bourdais publie des évolutions des rendements depuis 1974. Sur Paris quartier d'affaires, les mouvements ont été assez accentués. (*Graphique VII*)

- De 1974 à 1980 le taux a baissé de 9 à 6,5%. Après une légère remontée en 1983, il a baissé jusqu'à 4,5% en 1990. Depuis 1990 il est remonté à 6-6,5%.

En province, les variations ont été moins accentuées puisque les taux partis de 10% en 1974 ont connu un minimum à 8% (soit -25%) en 1990 pour revenir à 9,5-10%.

- Ces évolutions doivent être mis en parallèle avec ceux d'investissements long terme. La comparaison la plus simple est celle des O.A.T. long terme qui ont cependant deux grandes différences: la liquidité, sur laquelle nous reviendrons plus tard, et la non indexation de la valeur et des revenus. Théoriquement, le rendement de l'immobilier devrait être celui de l'O.A.T. diminué de l'inflation moyenne estimée sur durée de vie de l'investissement. Les espérances de plus-value immobilière conduisent les investisseurs à corriger cette équation. Sur la période étudiée, l'inflation moyenne a été supérieure à 10% entre 1974 et 1983, plutôt inférieur à 3% entre 1986 et 1994.

L'écart entre taux des O.A.T. et rendement de l'immobilier (Bureaux – Paris Quartier d'Affaires):

a été supérieur	de 2% à 3,5% entre 1974 et 1979
a cru	de 3,5% à 10% entre 1980 et 1982
a déçu	de 10% à 3,5% entre 1983 et 1986
a déçu	de 3,5% à 1% entre 1987 et 1993.

Le mouvement s'est inversé à partir de 1993, l'absence de liquidité et l'aléa de valeur de l'immobilier étant considérés comme plus pénalisant que l'inflation: de plus depuis 1992 l'indice I.N.S.E.E. de la construction, base classique d'indexation des loyers, est pratiquement stable.

Quand on regarde cette évolution, on peut dire de 74 à 80, l'investissement en immobilier a été considérablement plus rentable que l'investissement en O.A.T.

A partir de 1982, l'investissement en O.A.T. est devenu de plus en plus favorable.

Le phénomène s'est accentué jusqu'à 1990. Il s'est un peu réduit depuis, du fait de l'augmentation des rendements dans l'immobilier.

Entre 86 et 90, l'espérance de plus-value immobilière était considérable chez les investisseurs, tout au moins de 86 à 88 pour les institutionnels français, de 88 à 90 pour les étrangers.

c) - Les prix

Le prix est un résultat direct des valeurs des loyers et des rendements. Les commentaires sont relativement superflus par rapport aux remarque faites plus haut. L'intérêt relatif est la comparaison avec les prix au m2 de l'habitation. De ce point de vue, il faut remarquer deux différences:

- les prix des bureaux neufs sont exprimés H.T. alors que ceux d'habitation sont T.T.C. Pour les bureaux d'occasion, ils sont exprimés hors droits, payés par l'acheteur: ceux-ci se montent à près de 20% en bureaux contre 10% pour l'habitation.

- Les prix sont exprimés en m2 utiles pour les bureaux, en m2 habitables pour l'habitation. Le rendement par rapport aux m2 construit (Hors oeuvre net) est de 85% à 90% pour le bureau, 75 à 80% pour l'habitation, les surfaces déduites (paliers, hall,..) étant plus nombreuses dans ce second cas.

Echelle des prix :

En 1993, l'échelle des prix était la suivante

Paris centre	50 000 F./m2
Paris Ouest	40 000 F./m2
Paris centre	30 000 F./m2
Défense neuf	30 000 F./m2
Paris hors centre	20 000 F./m2
Lyon la Part Dieu	12 000 F./m2 ²²

Prix dominants en bureaux neufs ou rénovés en centre ville.

Nice	10 000 F./m2
Toulouse	9 000 F./m2
Bordeaux	7 500 F./m2

En 1993, les transactions étaient peu nombreuses et les prix annoncés par Bourdais semblent surévalués.

²²Source Bourdais

Evolution

L'I.E.I.F. a publié une courbe des prix des bureaux achetés par des S.C.P.I. dans l'Ouest de Paris depuis 1967. Bien sûr, l'échantillon est relativement étroit.

En 1967 $P.1967 = 5\,972 \text{ F./m}^2$

Ce prix varie peu jusqu'en 1976. Commence alors une augmentation relativement continue jusqu'en 1983 avec un prix $P.1983 = 18\,000 \text{ F./m}^2$

On voit ensuite une nette diminution en 1984 et 1985

$P.1985 = 15\,000 \text{ F./m}^2$

puis une forte augmentation jusqu'en 1990

$P.1990 = 69\,764 \text{ F./m}^2$

puis une diminution constante (en 92: $43\,680 \text{ F./m}^2$)

Notons qu'une simple indexation du prix de 1967 donnerait un prix de 35 000 F. en 1994 pour un bien de qualité nettement meilleure.

Pour Bourdais, les évolutions seraient les suivantes (*Graphique VIII*):

prix 1974 = 9 600 F. soit 35 000 F. en valeur 95

prix 1990 = 90 500 F.

prix 1995 = 43 000 F.

Enfin pour les Domaines, sur le 16ème arrondissement de Paris

prix 1981 = 14 000 F.

prix 1990 = 80 000 F. (90 000F. pour le 8ème arrondissement)

prix 1993 = 53 000 F.

Il faut noter qu'il s'agit de prix de bureaux neufs ou rénovés. Pour les bureaux anciens, qui ont essentiellement une valeur de charge foncière et qui nécessitent des travaux pouvant revenir jusqu'à $20\,000 \text{ F./m}^2$, la diminution de prix dans la phase reflux est beaucoup plus importante en 1990, pour un immeuble entièrement à réhabiliter, les prix ont pu atteindre 70 à $80\,000 \text{ F./m}^2$ alors que leur valeur aujourd'hui sera comprise entre 10 et $15\,000 \text{ F./m}^2$.

Bien entendu, il s'agit là du phénomène essentiellement parisien. Les écarts de valeur ont été beaucoup plus faibles ailleurs. La grande banlieue et la plupart des agglomérations de province ont été peu touchés par l'euphorie de la fin des années 80. Il est probable qu'en francs constants, les prix des bureaux neufs ont plutôt décliné en longue période malgré l'augmentation de la qualité.

d) - Quelques données sur l'étrangerLes loyers de 1991.

Les sources ne permettent pas toujours de faire des comparaisons. Pour donner des ordres de grandeur, on prendra les loyers affichés pour 1991 par l'I.P.C.A. (International

Prospecty Commercial Associates), association de commercialisation dont Bourdais est le pilote en France. Pour les meilleurs emplacements, les loyers étaient les suivants:

		Plus haut
Paris	4 400 F./m ²	4 800 F./m ² (1990)
Londres	4 800 F./m ²	7 500 F./m ² (1988)
New York	2 400 F./m ²	/
Los Angeles	2 400 F./m ²	/
Tokyo	10 000 F./m ²	/
Milan	3 500 F./m ²	/
Rome	3 500 F./m ²	/
Francfort	3 600 F./m ²	/
Berlin	3 200 F./m ²	/
Genève	3 800 F./m ²	4 700 F./m ² (1988)
Zurich	3 800 F./m ²	/
Stockholm	2 000 F./m ²	3 000 F./m ² (1986)

Les chiffres doivent être relativisés, 1991 correspondant à la valeur maximale des loyers pour certains pays, d'autres (France, Royaume Uni, Suède étaient déjà en période baissière). Les chiffres les plus contrastés sont ceux, faibles, de New York et Los Angeles, et celui très fort de Tokyo.

Croissance 1985-1991 des loyers.

L'ampleur de la croissance des loyers pendant la deuxième moitié des années 80, période assez générale d'euphorie, a été assez différente suivant les pays. Sur une base 100 en Décembre 1985, référence arbitraire car la croissance a démarré plus tôt au Royaume Uni et même en France, on peut ainsi classer les croissances:

- Quasi stabilité en Amérique du Nord			
- En Europe	Genève	160	
	Milan	190	
	Paris et Londres	200	au plus haut
	Francfort	250	
- Tokyo		300	

Evolution des rendements.

En 1985, les rendements immobilier étaient spécifiques aux pays:

pays à très faible rendement:

Japon	de l'ordre de 1% en 87 et 88
Suisse	de 2,5% en 85 à près de 1% en 88

pays à rendement moyen

Londres	5% en 85	(point le plus bas)
Paris	6% en 85	(4,5 en 1989)
Francfort	5,5% en 85	(à peu près stable)

pays à rendement élevé

Etats Unis	8,5% en 1985, 7,5% en fin de période
------------	--------------------------------------

On observe un mouvement de convergence, lié à l'internationalisation de l'économie, convergence qui s'effectue par un rapprochement des taux de celui des obligation. Les spécificités nationales n'ont cependant pas disparu au milieu des années 90 et c'est bien compréhensible.

2.2. Le service locatif

On ne dispose pas de chiffres comparables à ceux établis par la Commission des Comptes du logement. A titre d'ordre de grandeur, je propose l'évaluation suivante "à la louche":

R.I.F.	40 millions de m ²	loyer 1 000 F./m ²
Agglomération parisienne		
> 200 000 habitants	35 millions de m ²	loyer 500F./m ²
< 200 000 habitants	35 millions de m ²	loyer 350F./m ²

soit un ordre de grandeur de 70 à 80 milliards de francs pour les loyers auquel il faut ajouter les charges divers évaluées à au moins 200 F./m² (et jusqu'à 700F./m²)

Globalement, on peut estimer à 100 milliards de francs l'ordre de grandeur du service locatif annuel bureaux. (on pourrait aussi avancer une fourchette de 100 à 150 milliards). Si on retient l'estimation de 5 à 6 millions d'emplois de bureaux, on peut retenir une charge immobilière moyenne de 20 000 F. par emploi de bureau, sachant que ce ratio peut froter les 100 000 F. aux meilleurs emplacements parisiens et descendre au dessous de 10 000 F. dans des petites agglomérations.

Rapporté à la masse salariale ou encore plus au profit, ce chiffre est loin d'être négligeable. Par contre, au point de vue macro-économique, on voit que le marché de bureau ne représente que 10 à 15% du marché du logement.

2.3. Les investissements annuels

Là aussi, il n'existe pas de statistique en valeur. De plus comme on l'a vu plus haut, les volumes ont considérablement varié ces quinze dernières années. Au début des années 80, la construction annuelle représentait environ 3% du stock. Ce ratio est passé à 7% en 90 et 91 et redescends depuis pour tendre vers 2% d'un parc, qui a augmenté de près de 80% depuis le début des années 80. Cette évolution est assez comparable à celle du Royaume Uni.

Sur la base d'une production annuelle d'un peu plus de 2% du parc, donc sur une hypothèse de 2,5 millions de m² avec une hypothèse de répartition:

900 000 m² en R.I.F., 800 000 m² des agglomération de plus de 200 000 habitants
800 000 m² des autres, on peut évaluer la production à :

<i>travaux</i>	<i>15 milliards de F.</i>
<i>dépenses annexes</i>	<i>5 milliards de F.</i>
<i>foncier</i>	<i>5 milliards de F.</i>

soit de l'ordre au total de 25 milliards de F.

En 1990, pour environ 6 millions de m², l'estimation avait été

<i>travaux</i>	<i>40 milliards de F.</i>
<i>dépenses annexes</i>	<i>15 milliards de F.</i>
<i>foncier</i>	<i>30 à 40 milliards de F</i>

soit un ordre de grandeur proche de 90 milliards de F.

On peut confronter ces évaluations aux statistiques sur les investissements immobiliers:

Evolution des investissements en immobilier d'entreprise par catégorie d'investisseurs

MF	1980	1983	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995e
SCPI	1200	1000	3600	6500	6600	7000	8900	4700	2200	900	300	
Sicomi	2000	1200	4000	3600	3300	3000	2200	1100	1100	550	400	
Foncière et SII			900	1000	1200	2700	3600	1250	1650	1600	3400	
Assureurs et Mutuelles	8000	6300	10500	13000	6000	7500	6700	5150	2800	1600	1600	
Caisse de retraite	1000	1300	2000	1800	800	500	300	1700	600	450	100	
Etrangers			3000	5000	4000	12000	6100	1700	1400	900	4700	
Divers	1800	1200	2000	1700	600	700	1000	600	500	300		
TOTAL	14000	11000	26000	32600	22500	33400	28800	16200	10250	6300	10500	2500e
Estimation de la valeur du stock d'immobilier d'entreprise(1)	1700	22000	41000	66000	94000	186000	267000	207000	185000	173000	122000	110900
Stock en années d'investissement	1	2	2	2	4	6	9	13	18	27	12	44

(1) Estimation Cholet-Dupont

Source : Auguste-Thouard, Bourdais

Ces données incluent les investissements sur l'habitation et sur la province. Il n'incluent pas les désinvestissements très importants ces dernières années et surtout le financement par les entreprises soit par des prêts classiques soit par crédit bail.

Le crédit bail a présenté en 1989 : 24 milliards de F.

en 1990 : 38 milliards de F.

On reviendra plus loin sur la stratégie des différents types d'investisseurs. On notera cependant deux phénomènes:

- L'importance de la croissance du crédit bail qui est très proche de l'achat pour compte propre entre 1985 et 1990. Compte tenu de ce qu'on a vu sur les prix, ceci veut dire que des entreprises ont des actifs immobilier sur évalués.
- Corrélativement, on peut estimer que la part des investisseurs institutionnels est très largement minoritaire à toutes les époques dans le financement de l'immobilier de bureaux.

2.4. Le Patrimoine

L'I.N.S.E.E. valorise, sans distinction, l'ensemble du patrimoine hors logement. Il n'y a pas de distinction entre types de bâtiments (bureaux, commerces,...équipements)

Les chiffres sont les suivants:²³

PATRIMOINE IMMOBILIER HORS LOGEMENT

		1969	1993
Bâtiment:	- secteur marchand	448	3 602
	- secteur non marchand	<u>118</u>	<u>2 189</u>
		566	5 791

²³I.N.S.E.E - 25 ans de patrimoine

<i>dont</i>	- construction	506	5 792
	- terrains bâtis	61	695

Source INSEE – milliards de F. courants

Le patrimoine du secteur non marchand a cru beaucoup plus vite que celui du secteur marchand (18,5 contre 8, les prix ayant quintuplé sur la période.)

Les estimations sont obtenues par un modèle d'accumulation (investissement moins amortissement). En l'absence de données précises sur les terrains sur lesquels les bâtiments sont implantés, les comptes du patrimoine rajoutent uniformément 12%. On ne s'étonnera donc pas que l'augmentation considérable des prix du foncier entre 1985 et 1990 n'apparaisse pas dans les comptes.

Le Conseil des Impôts dans ce rapport de 1992 (annexe I) a fait une estimation des ouvrages de travaux publics qu'il a estimé à environ 25% du patrimoine, dont notamment 40% de la part non marchande.

Ceci le conduit à la répartition suivante:

PATRIMOINE IMMOBILIER HORS LOGEMENT

	1970		1989	
Sociétés non financières	222,7	54,2%	1 796	47,8%
Entreprises d'assurance	1,8	0,4%	40	0,6%
Institutions financières	10,7	2,6%	163	3,2%
Ménages	41,6	10,1%	286,1	7,6%
Administrations privées	5,3	1,3%	286,1	1,1%
Administrations publiques secteur marchand non marchand	33,1	8,1%	215,5	5,7%
	95,5	23,3%	1 215,3	32,3%
Total	410,7	100%	3 759	

SOURCE : Conseil des Impôts – milliards de F. courants

Observons deux points:

- la part du secteur non marchand des administrations publiques croit considérablement au dépend de la part des sociétés non financières et des ménages. Pendant ces vingt ans, l'équipement public l'a considérablement emporté sur l'investissement privé.

- le rôle des entreprises d'assurances et des institutions financières s'est notablement développé (multiplication par 18 contre 7 pour les sociétés non

financières). Globalement, cela n'entraîne qu'une croissance de 0,8% de leur part dans le patrimoine.

Ces approches ne permettent pas d'avoir une valeur du patrimoine de bureaux. A titre de simple illustration, j'ai tenté ma propre approche, suivant certaines hypothèses, approche explicitée en annexe.

Elle conduit, en ordre de grandeur, à une valeur en 1995 inférieure à mille milliards de francs (pour 110 millions de m²).

Sur la même base, et pour le même parc (ce qui n'est pas exact et de loin) la valeur aurait été supérieure d'environ 600 milliards de F. en 1990.

Une partie de ces 600 milliards de francs se retrouve dans les pertes recensées de la crise. Une autre partie est ressentie comme un appauvrissement par les propriétaires ou une diminution de garantie pour leurs créanciers. Quelques bienheureux qui ne lisent pas les journaux n'ont en rien été affectés.

Mais le chiffre de 95 est certainement très supérieur à la valeur des bureaux incluse dans les statistiques patrimoniales de l'INSEE. Même si le poids du foncier est inférieur à celui très élevé auquel les rendements de 1990 conduisaient, il reste certainement très supérieur pour les bureaux au ratio de 12 % de la comptabilité patrimoniale de l'INSEE.

ANNEXE 1
DECISION DES ACTEURS ET INFORMATIONS STATISTIQUES

Pour faire la liaison entre la volonté des acteurs et l'information, en particulier statistique, il faut examiner concrètement le déroulement d'une opération immobilière.

L'initiative d'une opération immobilière provient, en général, d'un professionnel de l'immobilier voulant montrer un projet correspondant à la demande qu'il estime, soit d'un vendeur de charge privée. On pourrait ajouter le cas d'une entreprise qui souhaite une nouvelle implantation mais la plupart du temps, elle s'adresse à un professionnel de l'immobilier. Pour illustrer le propos, on prendra le cas le plus fréquent, celui d'un promoteur (ou d'un marchand de bien).

1) Dans un premier temps, le professionnel va se déterminer des cibles, à partir du produit qu'il veut réaliser: localisation, type d'immeuble, niveau de prix. Les agents fonciers vont alors faire des recherches correspondants. Le promoteur peut aussi entendre parler d'une opportunité ou même être contacté par un vendeur potentiel. On voit cependant qu'il s'écoule un certain délai entre la décision d'entreprendre et la mise en présence du vendeur potentiel et de l'acquéreur, monteur futur du projet.

2) Commence alors une deuxième phase. Le promoteur va étudier les potentialités du terrain, un projet très simplifié et son bilan, prendre très probablement un contact avec l' élu concerné. Il va mener des négociations avec le vendeur potentiel. Celui-ci va essayer d'apprécier l'offre, éventuellement en solliciter d'autres. Si un projet d'accord se dessine, dans une entreprise de promotion gérée correctement, un dossier sera élaboré et soumis à un Comité des risques ou un Comité d'engagements.

L'accord se traduira le plus souvent par une promesse de vente unilatérale avec comme condition suspensive au moins un permis de construire n'ayant pas fait l'objet d'un recours contentieux. Cet acte, le plus souvent sous seing privé, peut ne faire l'objet d'aucune information extérieure. Aucune statistique ne peut donc être élaborée. Le promoteur doit payer une indemnité de 5 ou 10% du prix du foncier s'il renonce à l'achat alors que le permis de construire est obtenu. La plupart des promoteurs ont horreur de payer des indemnités de ce type et estiment donc que l'opération est engagée s'ils ont signé une promesse de vente.

A ce stade, aucun crédit n'est demandé. L'opération ne figure pas au bilan de la banque. Par contre, un engagement de crédit peut avoir été obtenu.

3) Le promoteur va alors étudier le projet pour pouvoir déposer une demande de permis de construire. L'étude, la procédure d'obtention et le délai de recours nécessitent au moins 6 mois et le plus souvent de l'ordre d'un an.

Pendant ce temps, le promoteur va en générale chercher la sortie de son opération: investisseur, acquéreur ou locataire. Pour une opération de logements, il va probablement lancer la commercialisation sur plan dès la demande de permis de construits déposée.

Enfin, il va mettre au point le financement de l'opération ce qui en général nécessitera l'intervention d'un banquier. A la signature de l'acte, il a besoins

d'un crédit pour le terrain, sauf s'il peut et veut le porter lui-même, et d'un engagement de crédit pour la phase de travaux.

A la fin de cette phase, le permis de construire est obtenu depuis trois mois et l'acte est enregistré. L'opération est rentrée dans les statistiques de surfaces autorisées et la vente peut figurer dans les statistiques du service des domaines.

Le dossier est public dès la demande du permis de construire affiché en mairie. Le banquier peut avoir accordé un crédit pour le terrain et un engagement de crédit pour les travaux.

4) On rentre alors dans la dernière phase, celle de la réalisation de l'opération. Dans un marché normal, les consultations d'entreprises ont été faites avant signature de l'acte et les travaux peuvent commencer immédiatement. Ce ne fut pas le cas après 1992, les opérateurs et les banquiers pouvaient hésiter à lancer des programmes difficilement commerciaux.

Les travaux peuvent être très rapides, quelques mois, pour une opération classique de marchands de biens. Ils peuvent durer jusqu'à trois ans pour une opération complexe en infrastructures, notamment les grosse rénovations parisiennes.

On retiendra de cette courte analyse trois points essentiels:

a) Il est très difficile d'apprécier objectivement la situation de l'offre en matière immobilière.

b) Les premières statistiques fiables sont celles des opérations autorisées. Le décalage entre la décision d'entreprendre et l'autorisation est de l'ordre d'un an, délai rallongé par la périodicité d'élaboration et de publication des statistiques. De plus, un pourcentage notable des opérations autorisées ne donne pas lieu à réalisation.

c) En ce qui concerne les financements bancaires, il faut d'abord noter qu'il n'existe pas de statistiques. Quand la Commission bancaire s'est préoccupée des financements immobiliers en 1991, elle a dû procéder par une enquête spécifique non exhaustive.

Enfin, les engagements réels pour une banque sont rarement identifiés pour le montant réel des risques au moment où ils sont pris.

ANNEXE 2
EVALUATION DU PATRIMOINE DE BUREAUX

HYPOTHESE

a) Le parc entre 1970 et 1995 a connu une croissance homogène entre la Région d'Ile de France, les agglomérations de plus et moins de 200 000 habitants soit une hypothèse (en m² utiles):

	1970	1995
Région d'Ile de France	18 millions	40 millions
Agglomérations > 200 000 hab.	14 millions	30 millions
Agglomérations < 200 000 hab	14 millions	30 millions

b) Les loyers sont restés à peu près constants globalement en francs constant entre 1970 et 1995. Il y a plusieurs effets: la part la plus grandes de bâtiments en périphérie qui joue dans le sens de la baisse, l'augmentation des prestations qui aujourd'hui a plus un effet de dévalorisation des locaux anciens que de valorisation des bureaux neufs.

Au sommet de l'emploi, on peut estimer que les loyers ont doublé pour les meilleurs bureaux mais qu'ils sont restés stables pour les moins bons.

c) Les rendements ont diminué depuis le début des années 70 d'environ 3 point pour les meilleurs emplacements.

Par contre, ils sont d'environ 2 points au dessus de ce qu'ils étaient en 1990.

PATRIMOINE 1990

Quantité	Evaluation 1990				Evaluation 1995			
	Loyer (F.)	Rendement (%)	Prix	Montant	Loyer	Rendement	Prix	Montant
1ère tranche 5 millions	3 000	45	60 000	300	1 800	7	26 000	130
2ème tranche 15 millions	2 500	5,5	45 000	225	1 500	8	19 000	95
3ème tranche 10 millions	1 800	6,5	28 000	280	1 200	8,5	14 000	140
4ème tranche 15 millions	1 500	7	21 000	315	1 000	9	11 000	165
5ème tranche 10 millions	1 200	8	15 000	150	800	9	9 000	90
6ème tranche 15 millions	1 000	9	11 000	165	700	10	7 000	105
7ème tranche 15 millions	600	10	6 000	90	500	12	4 000	60
8ème tranche 15 millions	400	12	3 000	45	400	12	3 000	45
Total 90				1 570				830

PATRIMOINE 1995

Environ 20 millions de m² de plus (en neuf)
dont 8 en R.I.F
6 agglomérations > 200 000 hab.
6 agglomérations < 200 000 hab.

Si on tenait compte de la modernité, on devrait prendre un rapport supérieur à celui des quantités. Compte tenu de toutes les hypothèses, on retiendra seulement un ordre de grandeur de 1 000 milliards de francs.

COMPARAISON AVEC L'ÉTRANGER

L'investissement immobilier commercial aux Etats Unis étaient estimé à 2 000 milliards de \$ (secteur privé) ²⁴

Au Japon, les "biens fonds" étaient estimés à 20 000 milliards de \$ en 92, chiffres en baisse depuis 1989 (de 60% pour les valeurs spéculatives de 15 à 20% pour les autres valeurs foncières).

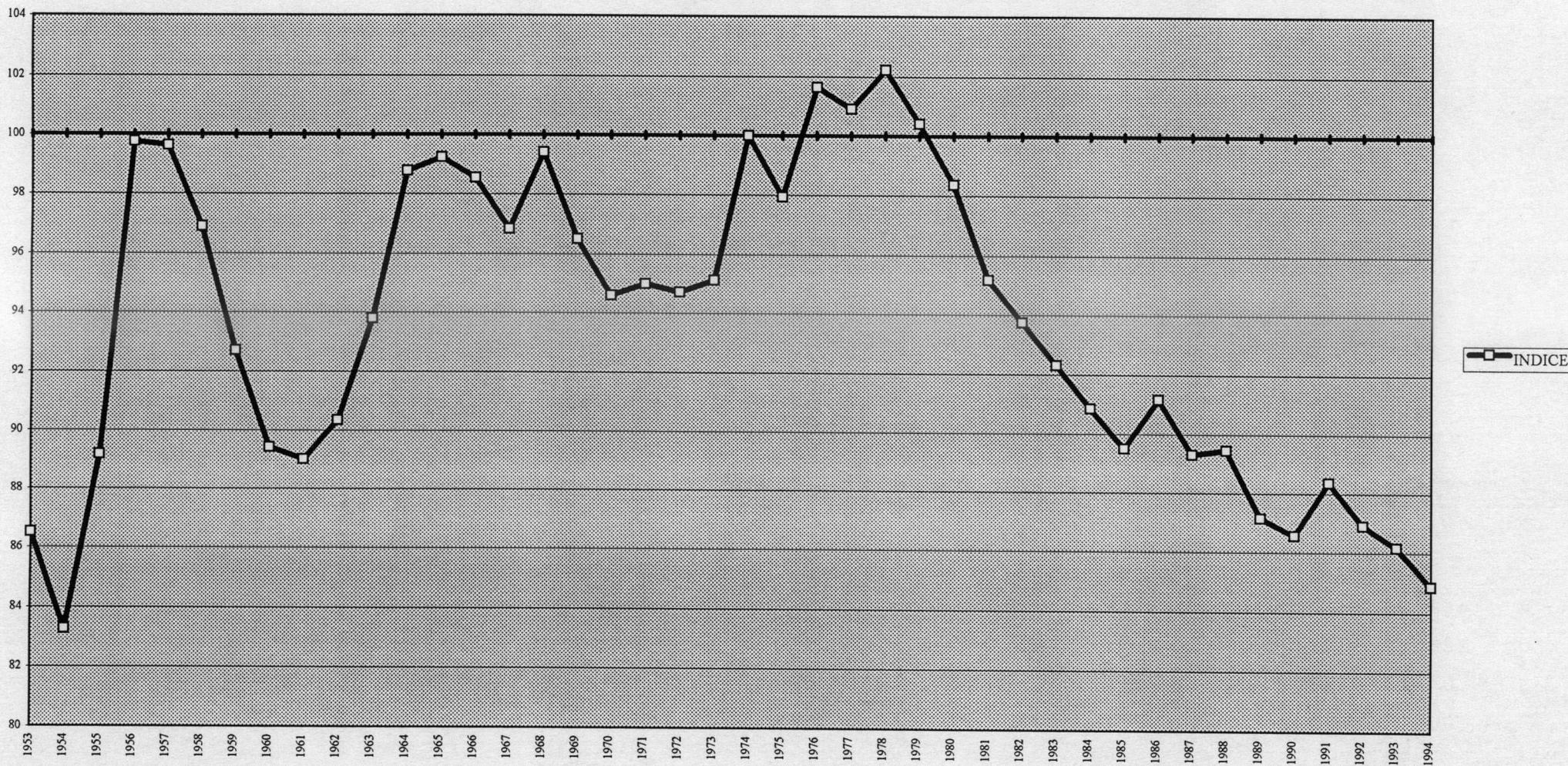
Ces chiffres, dont l'origine est de seconde main (conférencier ne citant pas de source) ne peuvent être interprétés.

²⁴Price Waterhouse

ANNEXE 3
GRAPHIQUES

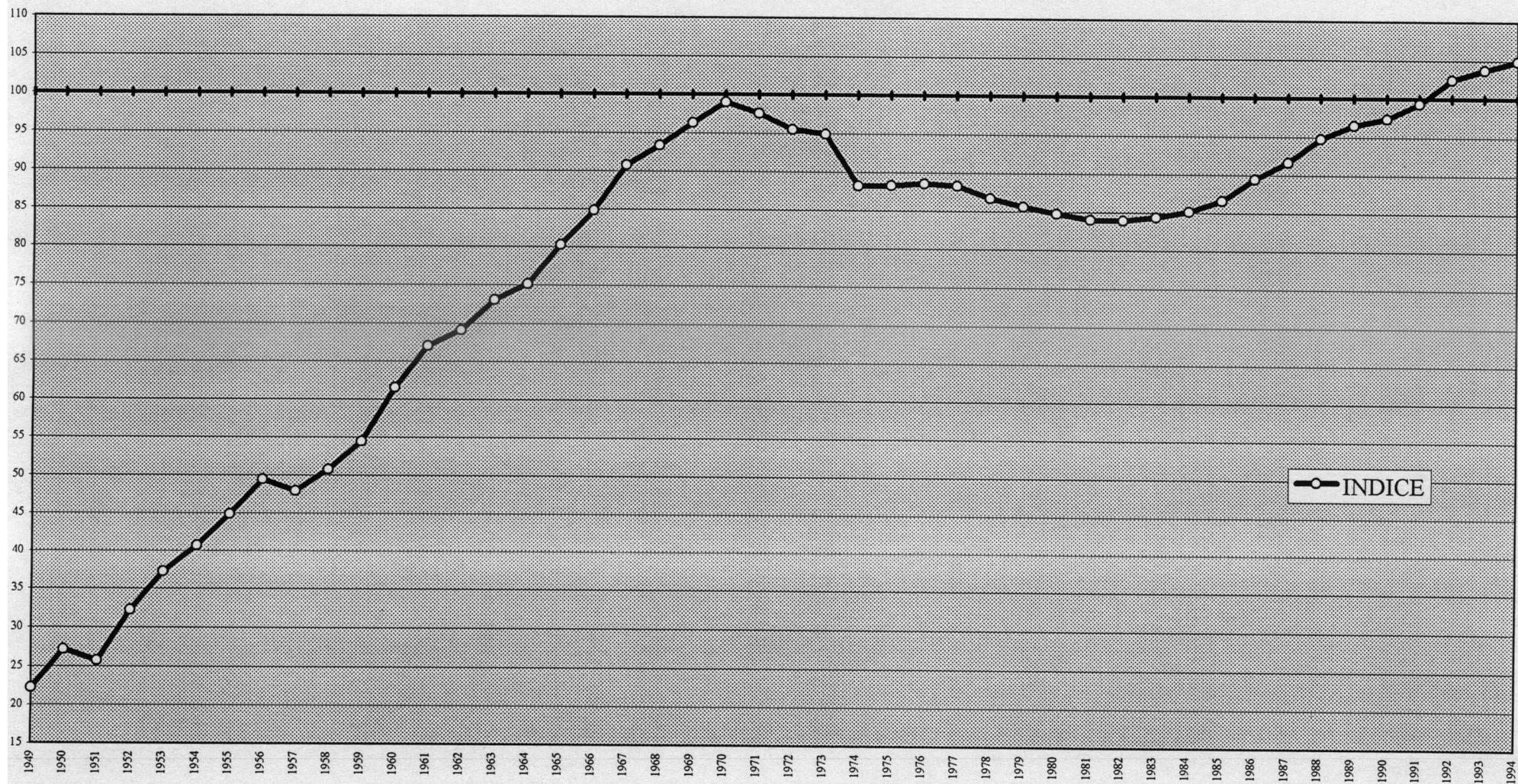
GRAPHIQUE I

Variation indice du coût de la construction
En Francs Constants - Base 100 en 1974



GRAPHIQUE II

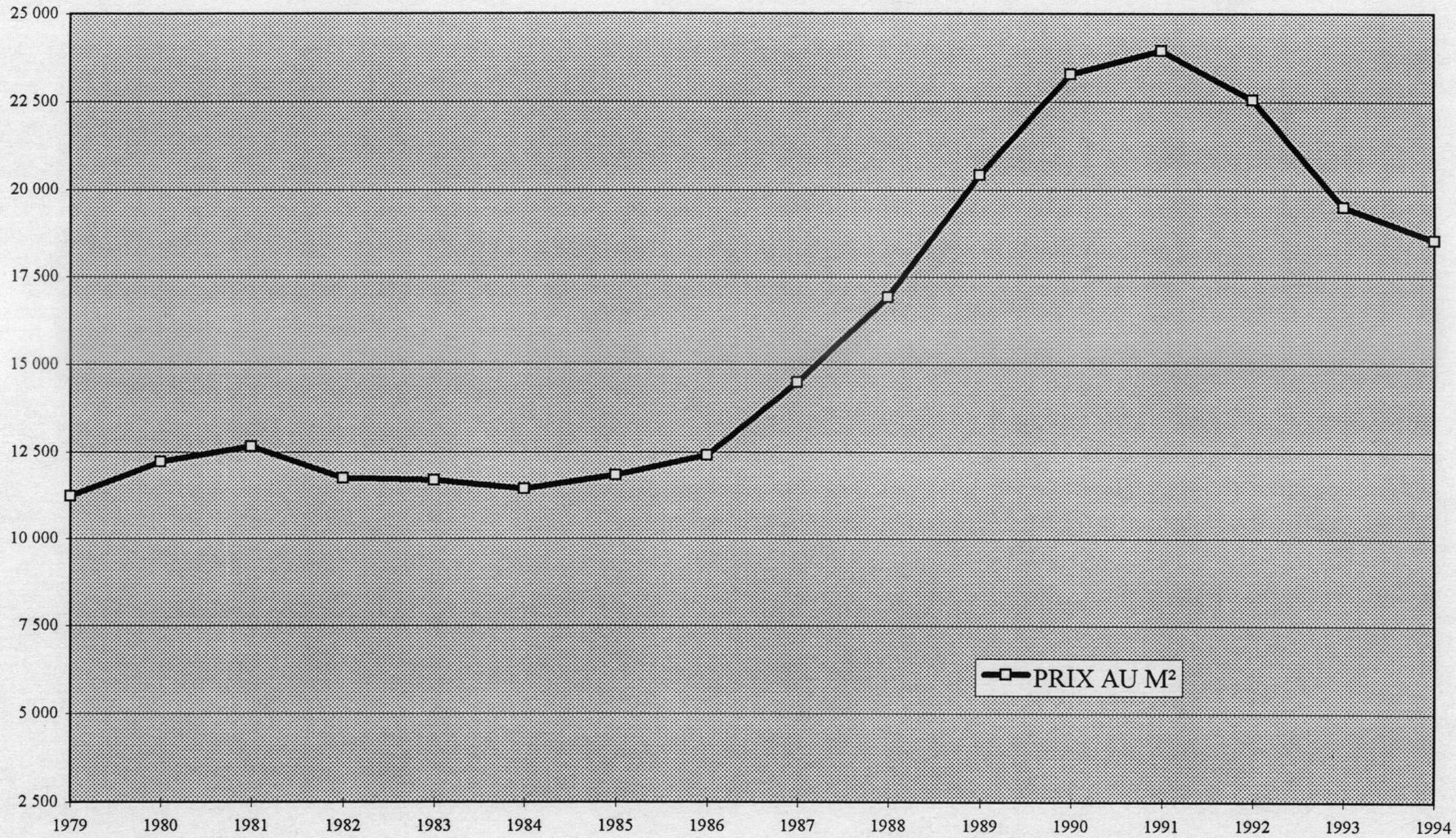
Evolution des loyers d'habitation - France Entière
En Francs Constants - Base 100 en 1970



Source: INSEE

GRAPHIQUE III

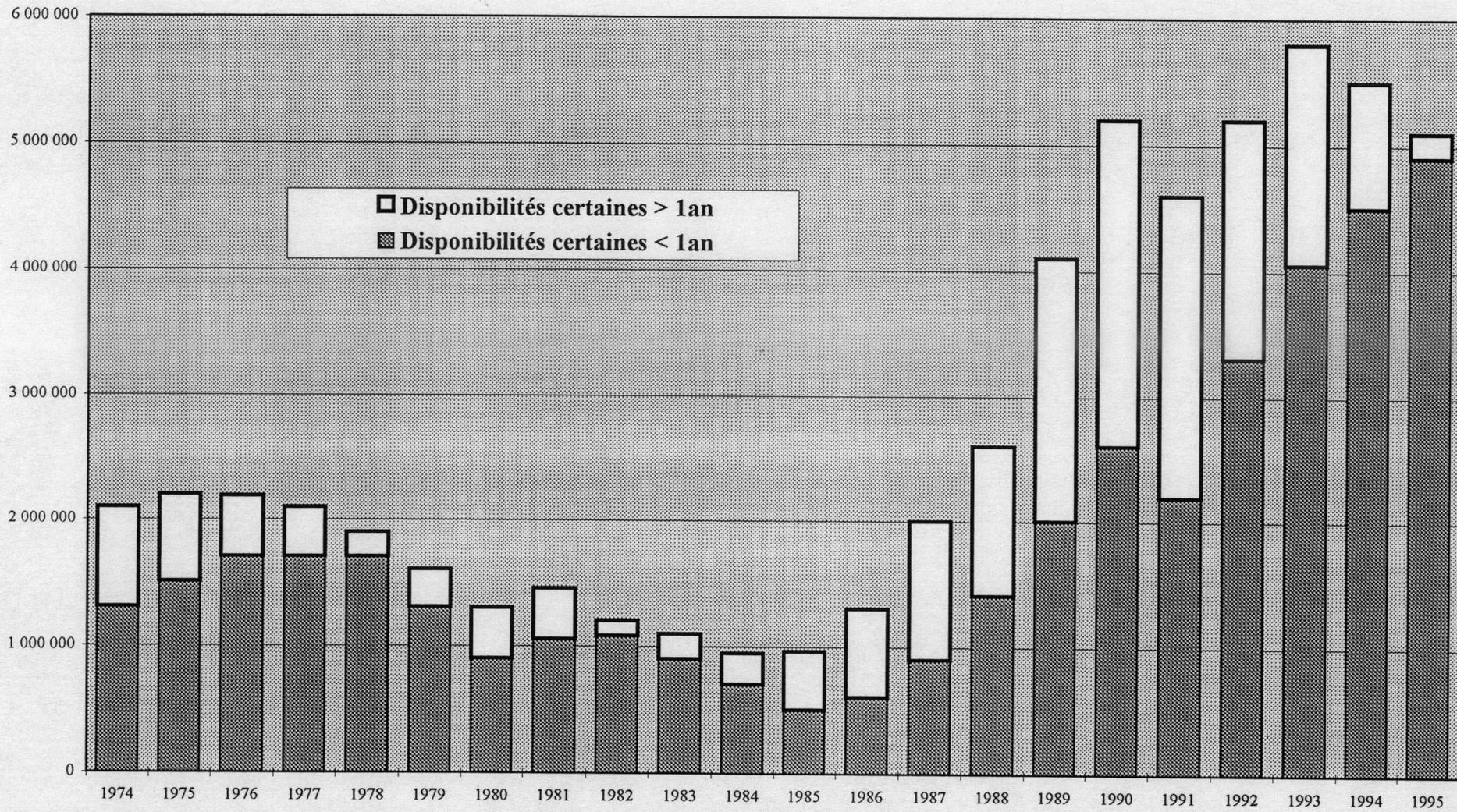
Prix de Vente Logements Anciens à Paris
(Appartements vendus libres, prix au m²) Francs Constants 1995



Source : Chambre Interdépartementale des notaires de Paris

GRAPHIQUE IV

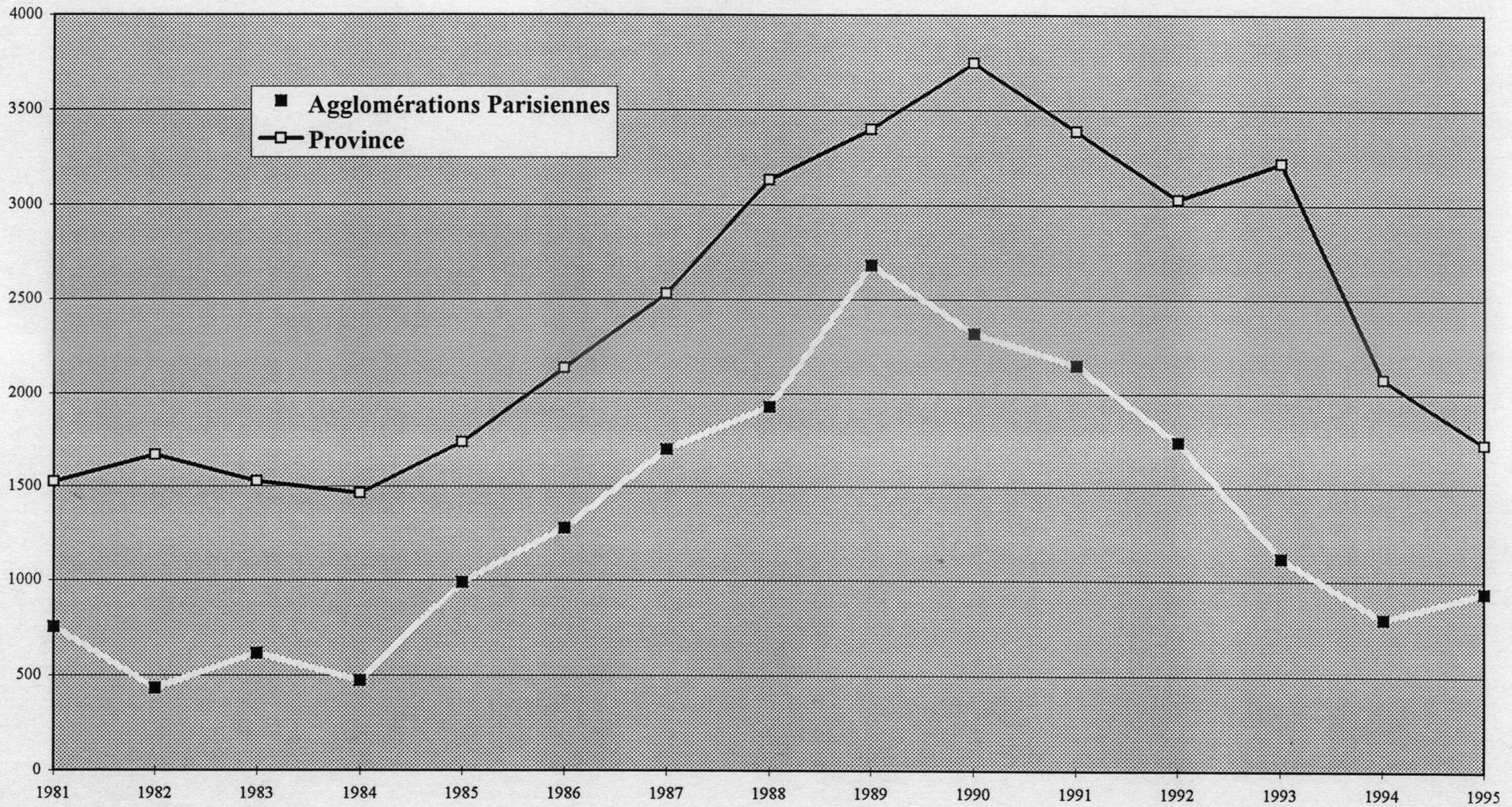
STOCK



Source : Bourdais

GRAPHQUE V

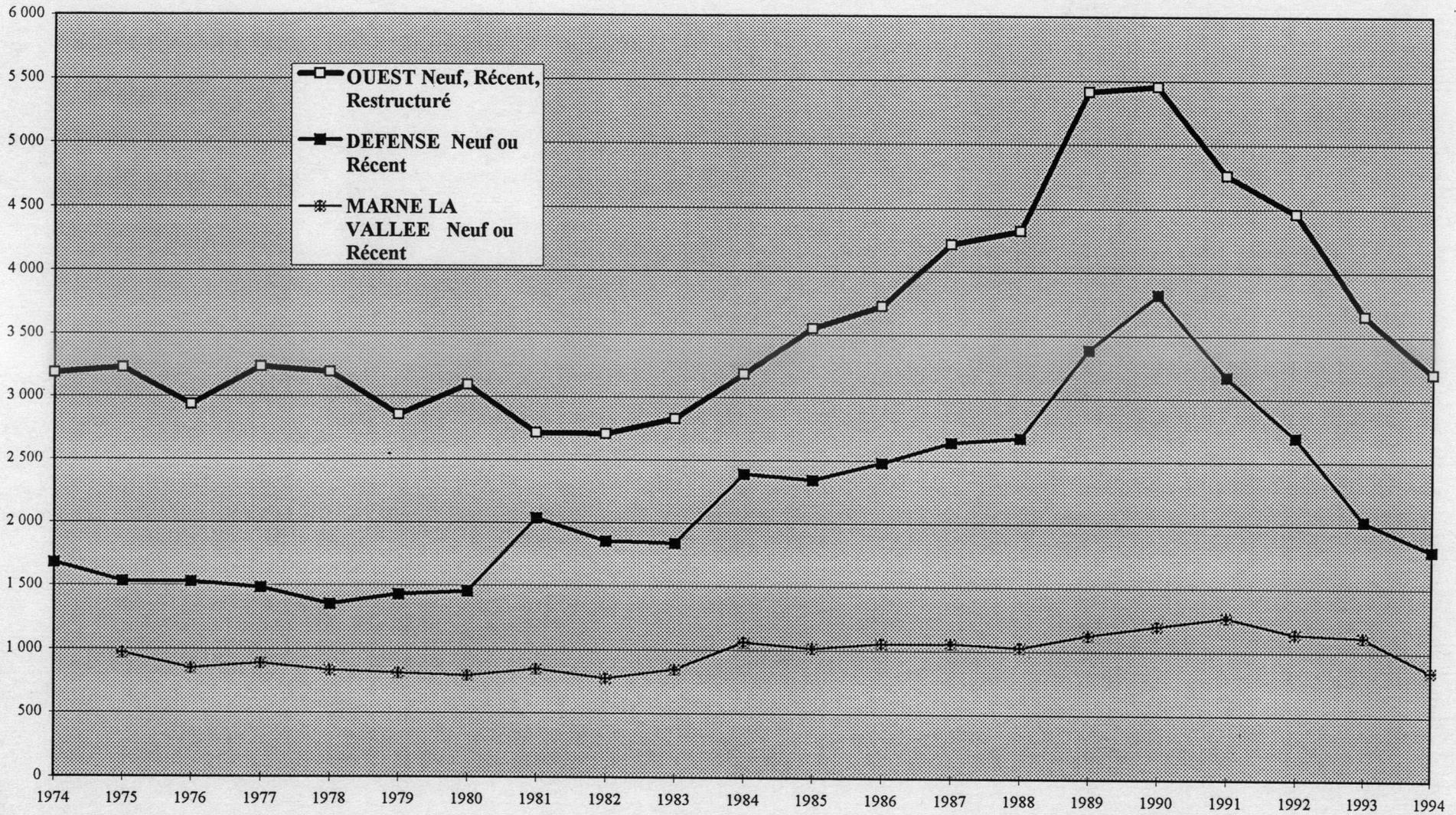
BUREAUX COMMENCES
EN MILLIONS DE M² H.O.



Source : S.I.C.L.O.N.E

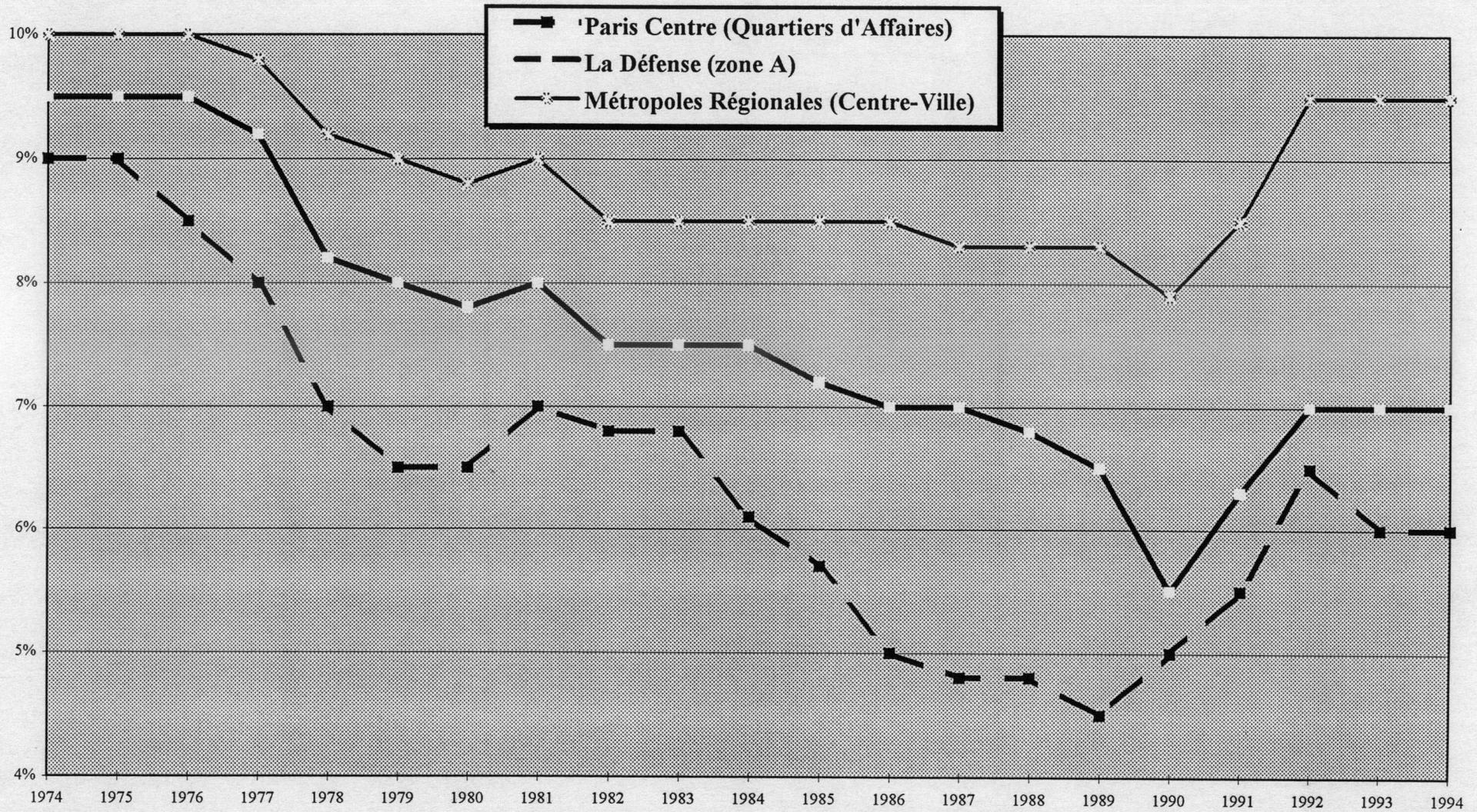
GRAPHIQUE VI

Variation des loyers bureaux (Valeurs Hautes) - Francs Constants 1995



GRAPHIQUE VII

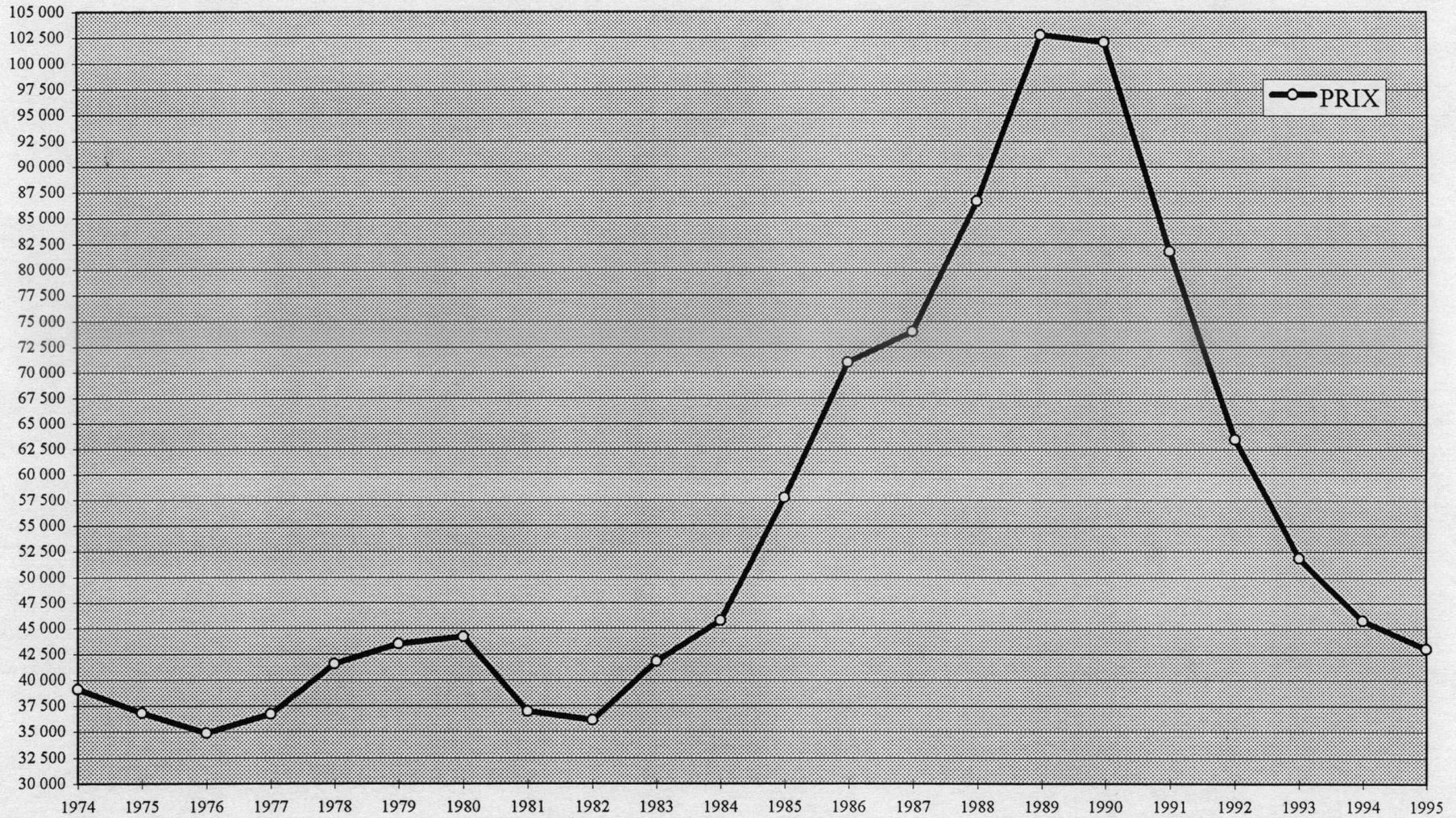
RENDEMENT



Source : Bourdais

GRAPHIQUE VIII

Prix de Vente Bureaux - Paris Centre, Quartiers d'Affaires
(Valeurs hautes, immeubles neufs, hors TVA, en Francs Constants 1995)



Source : Bourdais

CHAPITRE II
HISTOIRE DE LA CRISE

Le monde de l'immobilier a connu ces dix dernières années une période exceptionnelle, d'euphorie sur les quantités et les prix jusqu'à la mi-90 puis de dépression de plus en plus accentuée depuis. Cette période, que je dénomme globalement crise, n'a pas de précédent par son ampleur dans le siècle. Peut-être peut-on la comparer à la période des années 1880 et 1890, la déflation du marché ayant duré une dizaine d'années.

L'analyse de cette crise ne peut être et n'a d'intérêt que si elle est critique. Aussi, je voudrais apporter, en préambule, deux bémols.

– Les acteurs français, on le verra, ont été extraordinairement aveugles. Mais ils n'ont pas été les seuls. Tous les pays développés ont connu les mêmes phénomènes. On y reviendra.

– Qu'on ait été ou non-acteur, et je l'ai été partiellement, le regard que l'on pose sur des phénomènes récents est forcément subjectif. Les organisations et les responsables n'ont pas agi de la même manière. On ne peut éviter d'apprécier les actions et les responsabilités, donc les jugements. J'ai essayé de le faire avec mesure.

INTRODUCTION

Methodologie : L'objectif est de raconter une histoire la plus proche possible des faits. Des éclairages statistiques ont été apportés dans un chapitre précédent. Ils montrent assez clairement que le phénomène principal a été la création d'une telle spéculation. Mais ce n'est pas le seul effet de cette période. De plus, les chiffres n'expliquent rien. Les explications doivent souvent être recherchées dans le contexte.

Quelles sources utiliser ? Archives et documents ne sont pas facilement accessibles. Des entretiens ont été pratiqués mais sur un problème aussi aigu, la subjectivité est forte. J'ai finalement choisi de dépouiller la presse.

Mon principal support a été Les Echos qui traite l'immobilier comme une partie de l'économie. L'avantage est de replacer l'immobilier dans un contexte économique et psychologique. L'inconvénient est que la tâche est relativement fastidieuse, surtout au début de la période, l'immobilier étant peu et assez mal traité. Très généralement, le journaliste reprend les chiffres et les arguments des intervenants économiques ou des lobbies sans pouvoir les analyser. Les seuls experts sont les professionnels. Une véritable rubrique immobilière n'apparaîtra que plus tard.

J'ai complété cette analyse par deux autres supports : La Lettre du Patrimoine Immobilier qui, à partir de 1987, apporte comme une demi-douzaine d'autres, des informations «confidentielles» et quelques analyses.

L'Expansion qui essaie de vulgariser tous les quinze jours les grands événements de l'économie avec des reportages et des analyses.

On verra que l'Expansion ne commence à l'intéresser à l'immobilier qu'assez tard.

Un des problèmes de prendre la presse comme source d'information est sa relative dépendance. C'est vrai pour la recherche d'information et son traitement. Les journalistes ont peu de temps pour l'immobilier et ont une très faible formation sur l'économie de l'immobilier ; ce ne sont pas les seuls. On voit d'ailleurs qu'au fil des

années, les journaux ont « investi » sur leurs compétences en immobilier. C'est vrai aussi au point de vue financier. Les secteurs de l'immobilier sont une source importante de ressources en publicité et petites annonces. C'est une des raisons du choix des Echos, journal pour lequel cette source de revenus est relativement faible. Quant aux feuilles confidentielles, la quasi-totalité de leurs abonnés, seule source de produits, appartiennent au monde de l'immobilier.

Pourquoi démarrer fin 1984 ?

Le choix d'une date de début de la crise n'est pas neutre et mérite justifications.

– L'immobilier français sort en 1984 d'une double crise :

. la crise de surproduction des bureaux en région d'Ile de France du milieu des années 1975, crise qui s'était traduite par une augmentation du stock et une stagnation des loyers en francs constants.

. la crise de confiance des milieux immobiliers provoquée par l'arrivée de la gauche au pouvoir, après 23 ans. Cette défiance, plus sensible pour le logement que pour le bureau, se traduit notamment par un gel des projets et une diminution des mutations.

La loi Quillot sur les loyers d'habitation symbolise assez bien pour les professionnels et les propriétaires les dangers de la gauche.

– Mais en 1983, après un vif débat, le gouvernement choisit l'Europe et l'internationalisation plutôt que le protectionnisme et, sous l'influence de Pierre Bérégovoy, Ministre de l'Economie et des Finances, un mouvement général et fort de libéralisation des contraintes administratives, de revalorisation de l'entreprise et du succès financier se développe dans une opinion de gauche qui y était jusqu'ici opposée. La déréglementation du marché financier en est la première manifestation en 1984. Elle aura, à l'évidence, des conséquences sur le marché concurrent de l'immobilier.

La Bourse connaît une forte croissance : sur la base 100 fin 1981, elle atteint 180 fin 1984. Les professionnels de l'immobilier, qui ne peuvent espérer un changement d'attitude aussi rapide sur le logement et la loi Quillot, attaquent de plus en plus la contrainte majeure que constitue l'obligation d'obtenir un agrément administratif pour les opérations de construction ou de prise à bail de bureaux en région d'Ile de France (sauf en villes nouvelles et de fait à la Défense).

L'agrément empêche la modernisation tant en qualité qu'en quantité du parc des bureaux parisiens. La place de Paris doit devenir plus attractive et une place attractive doit avoir des loyers élevés. Or, Paris est très en retard au point de vue du niveau des loyers sur Londres et Tokyo. Ce dernier argument, sur lequel on aura l'occasion de revenir, séduit beaucoup le Ministre de l'Economie (entretien avec le conseiller technique compétent à l'époque), alors que le Ministre de l'Equipement, tuteur des établissements d'aménagement des villes nouvelles et de la Défense, est plus réticent. Le Président du Conseil Régional d'Ile de France, d'opposition, pousse beaucoup à la libéralisation.

Toujours est-il que le Conseil Interministériel d'Aménagement du Territoire décide le 16 décembre 1994 :

– la suppression de l'agrément en blanc nécessaire à un promoteur pour obtenir un permis de construire.

– le relèvement de 1000 à 2000 m² du seuil de surface à partir duquel un agrément est nécessaire pour une société qui veut occuper de nouvelles surfaces en Ile de France.

Cette décision, qui se traduira par un décret quelques mois plus tard, peut être considéré comme le point de départ de la plus importante croissance jamais connue du marché des bureaux en France. Ce n'est probablement pas la seule cause, d'autres pays ayant connu une forte hausse de leur parc de bureaux dans les années quatre -vingt. Mais sans suppression de l'agrément, elle n'aurait probablement pas pu avoir lieu en France. Le marché du logement a suivi, dans une moindre mesure.

Rétrospectivement, ce qui est clair, et quelle qu'en soit la cause, c'est que 1984 est le point d'inversion de beaucoup de courbes.

A – LA PHASE ASCENDANTE DE LA CRISE 1984–1990

Le redémarrage, par l'immobilier de bureaux, de projets et de constructions était en soi une bonne chose. En ce qui concerne les bureaux, une importante demande latente existait, qui n'avait pu s'exprimer compte tenu du contexte économique et immobilier, dû au creux d'un cycle court classique, et probablement des contraintes administratives de l'agrément en Ile de France. D'autre part, une nouvelle génération d'immeubles plus modernes et efficaces, inspirés du concept américain, mais remarquablement adaptés en particulier par C. PELLERIN à la Défense, offrait un nouveau type de produits aux entreprises. Un côté fortement positif de ces dernières années est le développement d'un parc moderne et relativement abondant de bureaux.

En ce qui concerne l'immobilier d'habitation, il fallait sortir de la crise de confiance, accentuée par l'arrivée de la gauche au pouvoir. La baisse, en francs constants, des loyers depuis dix ans était excessive, décourageant les investisseurs privés alors qu'à l'évidence la diminution de l'effort public en faveur de l'investissement dans le logement, préconisée par le rapport Barre de 1976, était inscrite dans les faits.

L'objet de cette première partie est d'analyser les mécanismes et les raisons de la transformation de cette reprise en une spéculation folle. Pour la clarté de l'exposé, je distinguerai deux phases : la première où le comportement des acteurs semble obéir à une certaine rationalité puis une deuxième où l'emballement et la déraison l'emportent.

Cette distinction est en partie artificielle : les germes de la deuxième phase sont apparus dès la première phase génératrice d'affabulations et de comportements périlleux. Mais la plupart des acteurs avaient encore une certaine réserve.

La fixation du moment du passage de la première à la deuxième phase comporte une part d'arbitraire. J'ai choisi la deuxième partie de 1987 pour plusieurs raisons :

- l'augmentation, relativement modérée, de la redevance due par les constructeurs de travaux en Ile de France en juillet 1987. Le long délai nécessaire au gouvernement pour prendre et rendre applicable sa décision, la perspective de l'élection présidentielle dans un climat économiquement peu passionné laisse penser que l'évolution du marché restera libérale.

- l'achat par la SMCI, après adjudication, du terrain de la RATP, Boulevard Malesherbes en octobre 1987. Certes le prix est très élevé mais surtout à la différence d'opérations des mois précédents, le promoteur et son banquier portent intégralement le risque du permis de construire (achat sans conditions suspensives) et le risque de sortie commerciale.

- la crise boursière d'octobre 1987 est une occasion pour les investisseurs, institutionnels ou personnes physiques, d'une nouvelle donne.

1- LA CROISSANCE MAITRISEE 1985-1987

1.1 Le contexte national et international

L'immobilier sera profondément influencé par quatre phénomènes relativement cohérents que je symboliserais par quatre dates :

1983 – Après moult réflexions et débats conflictuels, le Président de la République renonce au protectionnisme et choisit l'Europe donc l'internationalisation. Ce choix rend possible les événements suivants.

C'est aussi le début de la lutte contre l'inflation qui connaîtra rapidement des succès importants. La stratégie des acteurs économiques français en sera progressivement bouleversée. En particulier, la protection contre l'érosion monétaire deviendra progressivement secondaire en matière d'investissement à long terme par rapport au rendement. Il faudra attendre 1987 pour que le rapport LAGAYETTE signale ce comportement qui continuait d'ailleurs encore à se généraliser.

1984 marque le début de la déréglementation des marchés financiers. Deux conséquences : un mouvement relatif de convergence des taux à long terme et des rendements attendus entre les économies développées. Mais aussi, la « désintermédiation » diminue considérablement le marché des intermédiaires financiers et en particulier des banques : le rapport du Conseil National du Crédit, en juillet 1987, observe que les intermédiaires financiers qui assuraient 80 % du financement de l'économie en 1981 n'en assuraient plus que 40 % . Quelques semaines plus tard, Indosuez, qui jouera un rôle important dans la crise, annonce un net recul de ses résultats.

1985 – Le dollar atteint en février 1985 un sommet à 10 Francs (contre 5 Francs en mars 1981) puis entame une baisse rapide, liée probablement au quadruplement du déficit et de la balance des paiements américains. Les accords du Plaza en Septembre 1985, confirmés ultérieurement par les accords du Louvre, conduisent les pays développés à mettre en place un système « d'atterrissage » du dollar. Il permet aux Etats Unis de maintenir le financement de leurs déficits par l'étranger et en particulier par l'économie nipponne. Mais surtout, par des taux d'intérêt quasi-nuls au Japon, ils conduisent au développement d'une inflation mondiale par la valorisation artificielle des actifs.

1986 est l'année de l'Acte Unique Européen qui doit entrer en vigueur en 1992. C'est l'événement qui sera le plus mis en avant dans la période d'euphorie immobilière alors que c'est probablement celui qui aura le moins d'influence.

Il faut probablement remonter à la période 1957-1962 pour trouver une série événements, signature du traité de Rome, politique économique du Général de Gaulle, indépendance de l'Algérie, aux conséquences aussi lourdes pour l'économie française.

C'est par rapport à eux qu'il faut évaluer les événements importants de cette période (et des suivantes d'ailleurs ; la campagne présidentielle de 1995 s'est encore située dans cette perspective) : montée du chômage jusqu'en 1987, bouleversement des entreprises, la disparition de Creusot-Loire pouvant être considérée comme symbolique.

Notons enfin une pacification des esprits en matière de politique économique. S'il ne faut pas oublier que 1985 et 1987 ont été des années préélectorales, on verra que la

Bourse, à la corbeille de laquelle ne se fait pas la politique mais qui traduit une certaine opinion, n'en a pas été bouleversée.

1.2 Opérations et opérateurs

a) - Les chiffres

Le développement d'opérations de bureaux est pratiquement immédiat : dès le second semestre 1985, 700.000 m² de bureaux sont autorisés en Ile de France. C'est plus que pour toute l'année 1984. Or, compte tenu des délais de montage des opérations et d'instruction des demandes de permis de construire, les terrains correspondants ont dû être appréhendés dès la fin de 1984 ou au début de 1985. Le rythme des autorisations de bureaux se maintiendra à ce niveau jusqu'en 1988 où il dépassera 1,5 M m² par an pour culminer au-delà de 2 M m² en 1990. Les mises en chantier sont nettement décalées puisqu'il faut attendre la fin de 1987 pour atteindre un rythme annuel de 1 M m² (source DAEI).

La demande placée (surface louée ou vendue aux utilisateurs, à l'exclusion des transactions aux investisseurs) augmente parallèlement. De l'ordre de 600.000 m² en 1984, elle va progressivement atteindre puis dépasser le million de m² en 1987. On peut déjà constater l'imprécision de cette notion en comparant les chiffres assez différents des deux principaux commercialisateurs : Auguste Thouard et Bourdais (sources chiffres du Marché Immobilier Français).

Enfin, on voit la montée en charge des investissements dans l'immobilier de bureaux, en particulier du crédit-bail immobilier, le total des immobilisations nettes atteint près de 100 milliards de Francs fin 1987 (source A.S.F.). Les entreprises accroissent leurs actifs immobiliers.

b) - Les localisations

La stratégie des opérateurs va être conditionnée par les mouvements des entreprises elles-mêmes : libération des terrains industriels en première couronne, transfert des sièges sociaux de Paris sur 1ère couronne (C.G.C.T., Compagnie des Lampes) ou de la 1ère couronne à la 2ème couronne (BOUYGUES, SPIE BATIGNOLLES).

L'objectif est une modernisation du parc : Grands plateaux, fonctionnalité, éclairage, câblage informatique, sécurité. Les modèles sont la nouvelle génération d'immeubles à la Défense, ou les grandes opérations périphériques comme Challenger, le siège de Bouygues à Saint-Quentin-en-Yvelines, mis en service en 1987, ou celui de SPIE Batignolles à Cergy-Saint-Christophe.

Ce sont les grandes emprises industrielles bien situées qui sont les zones de développement de bureaux le plus souvent sous forme de zone d'aménagement concerté (Z.A.C.) qui conduisent à la concertation entre élus et promoteurs.

Après les terrains Citroën de Paris 15ème, qui font l'objet de permis et d'une commercialisation aux utilisateurs dès 1985, ce vont être successivement les terrains Citroën et Olida de Levallois-Perret, ceux de Renault Véhicule Industriel à Suresnes, de Renault à Boulogne Point du Jour, etc... qui sont mis en valeur. C'est surtout l'ouest qui est concerné mais l'Est est aussi envisagé : Dès 1985, Pellerin annonce, sans qu'on le

croie trop, son projet de réaliser 150.000 m² de bureaux à Marne-la-Vallée et Disney, dans sa négociation avec l'Etat, est demandeur de terrains pour développer des bureaux à 30 km de Paris.

Si les transactions sont importantes, compte tenu de la surface des terrains, les charges foncières restent modérées par rapport aux coûts de construction des bureaux. Les terrains de Levallois ou de Suresnes reviennent à environ 1.000 à 1.500 Francs au m² HON, à comparer avec des coûts de construction de l'ordre de 6.000 Francs le m². Les terrains de Boulogne, limitrophes de Paris, seront achetés, du fait de l'action de la mairie, à un prix relativement modéré.

Seule la Défense fait exception, la SEM Tête Défense mettant en vente ses charges foncières à 15.000 Francs le m². Même si les opérations sont vendues avec des marges importantes, le marché restant tendu, la progression des loyers reste en valeur absolue modérée d'autant plus que les loyers parisiens, où le parc évolue peu, constituent une borne supérieure.

Certes, Paris est le siège de transactions. Mais face aux vendeurs, qui souhaitent réduire leur surface (Schneider, Boulevard Malesherbes ou Thomson Boulevard Haussmann) ou ont un besoin urgent de cash (Charbonnages de France Avenue Percier, CGCT Rue de Vaugirard), les opérations sont plus envisagées comme des investissements que comme des promotions.

La modification du POS de Paris en Novembre 1985, introduisant la notion de COS de fait, va changer les données du problème. La construction sur les parcelles parisiennes est beaucoup plus dense (de l'ordre de 6 m² construits pour 1 m² de sol) que les densités autorisées dans le POS pour les constructions nouvelles (de l'ordre de 3). Le COS de fait autorise la transformation des surfaces existantes, en particulier la démolition des planchers, en conservant la surface construite existante sur la parcelle. Il faut toutefois noter que cette disposition ne sera applicable qu'en juillet 88.

C'est Bouygues Immobilier qui le premier réalisera les possibilités de cette nouvelle réglementation et qui achètera successivement les Trois Quartiers en Octobre 1986 puis le garage Banville en avril 1987. Ce type d'opérations, transformation de bureaux ou de commerces en bureaux, ne sera d'ailleurs plus autorisé quelques années plus tard. Elles présentent l'avantage de limiter les risques puisque l'exploitation en commerce ou garage rapporte un revenu, même modeste, et d'acquérir des droits de construire à un prix qui paraît raisonnable.

Toujours est-il que la concurrence de Paris ne s'exerce de fait qu'avec des bureaux anciens, peu réhabilités ou de surface moyenne. Ceci n'empêche pas les loyers de continuer à augmenter sur un rythme à peine inférieur à 20 %, le stock diminuant plutôt en 1986, la demande étant stimulée alors que les opérations nouvelles n'en sont qu'au stade de la mise en chantier.

Les prix augmentent plus vite car l'envie d'acquérir du patrimoine, justifié par des plus-values futures, provoque une baisse sensible des rendements. Ceci se traduira notamment par une très forte hausse du crédit-bail immobilier dont le montant est double en 1987 de celui de 1984.

On peut cependant observer que jusqu'en 1987, le mouvement reste essentiellement limité aux bureaux en Ile de France. Certes, les prix des logements à Paris augmentent fortement mais il faudra attendre 1987 pour qu'ils dépassent en francs constants les prix de 1978.

C'est la loi Méhaignerie qui permettra une relance demandée avec persévérance par les professionnels en 1985 et 1986.

Quant à l'immobilier de bureaux en province, il est surtout marqué par un développement modéré des parcs d'entreprise en périphérie, solution économique à l'apparition d'une demande des sociétés de services aux entreprises sur des marchés où les administrations étaient dominantes.

c)– Les opérateurs

Les opérateurs s'adaptent à cette situation. Les promoteurs retrouvent une santé financière qu'ils avaient perdue au cours de la crise précédente. Les sociétés spécialisées dans le logement haut de gamme s'investissent fortement dans le bureau : Kaufmann & Broad, Cogedim, Bréguet, Meunier Promotion dans une moindre mesure. Le logement, en particulier en province, paraît peu intéressant. Par contre, la diversification sur différentes sortes de résidences services apparaît comme une panacée. PELEGE commence sa diversification tous azimuts en achetant début 1987 une petite banque.

Une idée est fortement exprimée : un vrai promoteur réalise des opérations « en blanc » ; le risque de commercialisation procure une marge importante. Les mêmes qui, quelques années plus tard, se glorifieront d'être des experts en maîtrise d'ouvrage délégué, donc sans risque commercial, proclamaient en 1986 qu'un vrai promoteur travaille « en blanc ». Ce raisonnement est même repris par des sociétés de crédit-bail.

Les banques, sauf le Crédit Lyonnais qui s'affirme comme le banquier de l'immobilier, sont discrètes.

Les compagnies d'assurances, malgré les fortes incitations de Pierre Bérégovoy en 1985, réduisent la part de l'immobilier dans leurs investissements totaux, il est vrai fortement croissants.

1.3 Opinions et stratégies de communication

Dans un premier temps, la modernisation du parc de bureaux est unanimement bien accueillie. De plus, la demande est manifestement importante.

C'est à partir de mi-86 que l'importance de la surface des projets commence à être remarquée. P. CAMIZON, Président de la Fédération Parisienne des Promoteurs, fait une première évaluation et met en garde contre un risque de surproduction. C.PELLERIN reprend les mêmes arguments : il y a un risque de surproduction de bureaux et de déstabilisation de la demande de logements du fait de l'augmentation du prix du foncier. Il préconise d'ailleurs un rétablissement de l'agrément et une augmentation de la redevance, mesures favorables à l'opération de la Défense, qui est un peu sa chasse gardée. Le Ministère de l'Équipement, tuteur de la Défense et des villes nouvelles et responsable de l'équilibre de la région parisienne, est manifestement sensible à cette thèse.

La grande majorité des professionnels, sous la houlette des animateurs de l'Observatoire Régional de l'Immobilier d'Entreprise, KAUFMANN, Directeur Général de Meunier

Promotion et J.C. BOURDAIS, conçoivent une véritable stratégie de communication fondée sur les arguments suivants :

- tous les projets ne seront pas réalisés. De plus, le nombre de projets va se stabiliser en 87 puis diminuer en 88.
- une augmentation du stock, le chiffre souhaitable paraissant être de 1.500.000 m², permettra une détente des loyers.

Cette argumentation, peu cohérente avec les pratiques des promoteurs en matière d'achat de foncier, permet de retarder de près d'un an l'augmentation de la redevance, mesure qui d'ailleurs sera de peu d'effet sur le marché foncier.

Un professionnel, L. PELLOUX, prend en septembre 87 une position très nette vis à vis du marché et arrête les souscriptions de sa SCPI bureaux en Novembre 1987.

Malgré un sentiment d'inquiétude face aux risques importants pris, notamment à l'occasion de l'adjudication du terrain RATP du boulevard Malesherbes, et du krach boursier d'octobre 1987, les professionnels sont dans l'ensemble décidés à poursuivre leur expansion.

1.4 L'immobilier à l'étranger

Les données sont peu connues et souvent difficiles à analyser.

Les variations du dollar ne facilitent pas la compréhension.

Trois grands phénomènes sont cependant patents :

- le marché américain connaît des problèmes importants de sous-occupation, très importants dans le Sud-Est pétrolier mais sensibles aussi à New-York. Parallèlement, la crise des Caisses d'Epargne Américaines ne paraît pas sans liaison avec l'immobilier.
- les investissements immobiliers japonais à l'étranger, en particulier aux Etats-Unis, deviennent considérables en 1986.
- le marché londonien paraît toujours en forte croissance, l'opération Canary Wharf des Docklands en étant un symbole éclatant.

Une analyse rapide de l'évolution de l'étranger ne porte pas spécifiquement à l'inquiétude.

2- L'EUPHORIE 1987 - 1990

Encore une fois, le choix de la date de retournement peut être discutée. J'ai choisi comme beaucoup le jour de l'invasion du Koweït par l'Irak, événement qui ne peut être considéré comme moteur du retournement mais plutôt comme un symbole. On verra qu'en France, il a pratiquement marqué la fin des grandes transactions. Mais, au point de vue international ou de l'économie générale, mi-89 est un moment de basculement. Enfin, la prise de conscience réelle de la crise en France est beaucoup plus tardive.

2.1 Le contexte national et international

Les années 86-89 ont été dans l'ensemble des années de grande croissance économique avec des prix relativement stables, Etats-Unis et Grande-Bretagne, ou très stables, France et surtout Japon.

Le premier dérapage, de nature inflationniste, se produit en 1989 en Grande-Bretagne, qui d'ailleurs refuse l'Union Monétaire. La livre est dévaluée de 15% en octobre et le Japon avait augmenté, dès mai, son taux d'escompte de 2,5% à 3,25%. L'OCDE annonce fin 89 un tassement de la croissance des économies occidentales.

Après le krach d'octobre 1987, qui n'avaient pratiquement pas touché la Bourse de Tokyo, les actions retrouvent leur croissance. Enfin, phénomène relativement rare, les taux courts sont en France et en Grande-Bretagne plus élevés que les taux longs.

En France, F. MITERRAND est réélu en mai 1988. De nombreux dirigeants, dont on reparlera, seront nommés dans la deuxième partie de 1988.

1988 est une année de profits records et les deux années 1988 et 1989 sont très fortes en matière d'investissement industriel.

Début 90, de forts remous sont visibles à l'étranger.

Après la Grande-Bretagne, la Suède connaît une forte crise qui l'amène à remettre en cause plusieurs décennies de gestion.

Le Japon remonte son taux d'escompte à 6 % en Avril et l'indice Nikkei perd 20 % aux mois de janvier et février.

L'ambiance reste en France à l'optimisme. L'expansion fait sa couverture en Novembre 89 sur « Croissance, c'est reparti pour 20 ans ». Pour les Echos en janvier 90 « moral d'acier pour les patrons » puis en avril « Bourse, taux, franc : euphorie sur les marchés ». En juillet, l'INSEE pronostique encore une croissance de 10 % en 1990 des investissements industriels. La préoccupation majeure est la conquête des marchés de l'Est européen après la chute du mur de Berlin en Novembre 1989.

2.2 Opérations et opérateurs

a) – Les chiffres

Une moins grande publicité est donnée aux chiffres globaux, même si les commercialisateurs continuent à les fournir régulièrement mais peut-être un peu plus tardivement.

La demande placée, indicateur contestable car il ne tient pas compte des surfaces quittées, croît de manière sensible en 1988, importante en 1989.

Le stock croît : Auguste-Thouard annonce un stock de 2.000.000 m² fin 88 en croissance de 52% (il avait annoncé fin 87 un stock de 1.000.000 m²). Début 90, Bourdais annonce une croissance du stock à moins d'un an de 29 % par rapport à la fin 88.

Les prix croissent de manière quasi exponentielle pour les immeubles de bureaux haut de gamme. Cette croissance est due à la fois à la hausse des loyers, supérieure à 20% par an, et à la baisse des rendements qui passe sous la barre des 5%.

Tout le marché du bureau parisien est entraîné dans cette hausse, en premier lieu la zone baptisée non sans arrière-pensée le Croissant d'Or : au voisinage de la Défense, c'est la première couronne des hauts de Seine entre Issy les Moulineaux et Levallois-Perret.

Le logement est lui aussi concerné. D'abord, les coûts fonciers provoquent une hausse technique. Mais surtout, l'euphorie générale permet de faire accepter, plus par les financiers que par les clients, des prix qui paraissent élevés par rapport aux possibilités de remboursement des ménages même aisés.

Si la province n'est pas laissée à l'écart comme on le verra, les hausses y sont limitées. Les investisseurs institutionnels y sont peu attirés et les rendements baisseront peu.

b) – L'arrivée des investisseurs japonais

Dés novembre 1987, l'achat par Kowa, filiale de l'I.B.J., de l'opération de la dalle Montparnasse est un signal fort que les investisseurs japonais peuvent acheter des grosses opérations à Paris, et même plus tard en périphérie. Quelques mois plus tard, Meiji achètera avec Postel, fonds de retraite britannique, l'opération des Trois Quartiers.

La croissance forte des investisseurs étrangers (voir tableau dans chapitre I) sera une des principales causes de l'augmentation des prix, notamment de bureau, à Paris.

c) – Paris mène le bal

La mise en application du COS de fait à Paris permet la multiplication de ce type d'opération. Alors que dans les années 85 et 86, les entreprises vendaient leurs sièges pour des raisons stratégiques qui leur étaient propres, à partir de 1988, l'opportunité de plus value devient le moteur stratégique de la décision. Le tableau annexé sur la croissance des prix des charges foncières montre l'importance des opérations concernées et la croissance continue des prix jusqu'à la mi 1990. De multiples autres opérations, de moindre taille et moins médiatiques, se réalisent.

Les entreprises, en général industrielles, qui vendent entre 1988 et 1990, ont été parmi les grands bénéficiaires de la crise immobilière. Le montant de leur plus value ne peut être directement comparé aux futures pertes des banques. En effet, ces plus-values ont été transformées en fonds propres et si par exemple elles ont été réalisées en 1988, il faut les actualiser à un taux d'au moins 10% pour les comparer à des pertes constatées souvent en 94 ou 95.

d) Les utilisateurs investissent

Beaucoup d'entreprises, parfois les mêmes, accroissaient pendant la même période leur patrimoine immobilier. 1988-90 a été la grande période du crédit bail immobilier du fait de l'appétit des entreprises pour l'immobilier et du régime fiscal favorable des SICOMI. Pour l'essentiel, le crédit bail a été utilisé en petite et grande couronne où les prix au m² étaient plus faibles. Il n'en reste pas moins que beaucoup d'entreprises ont dans leur bilan, ou plutôt en hors bilan, des immeubles surévalués, sources de pertes potentielles. Et quand, du fait d'une défaillance, les SICOMI récupèrent de tels immeubles, elles sont obligées de constater une perte.

e)– La maladresse de l'Etat opérateur

L'Etat, comme les grandes entreprises industrielles, a voulu tirer partie de la hausse des valeurs foncières à Paris. Deux opérations spectaculaires ont été lancées en Mars 1988 : la vente du terrain de l'ancien Ministère de la Construction, quai de Passy et la vente du siège de l'Institut Géographique National, rue de Grenelle.

Pour la première opération, l'Etat voulut innover, et plutôt qu'une simple mise en enchères, organiser un concours d'urbanisme doublé d'une proposition de prix : un jury devait classer les projets d'après leur qualité. Parallèlement, l'enchère la plus élevée était retenue. Le prix était proposé dans l'ordre de classement du jury aux lauréats.

Si intellectuellement, cette procédure était, dans la conjoncture du début 88, intelligente, sa mise en oeuvre donna lieu à un contentieux, ce qui n'était pas étonnant pour une expérience. De plus, les moyens consacrés à ce type de concours sont toujours insuffisants.

Toujours est-il que les deux projets soulevèrent de graves problèmes de permis de construire, le terrain de l'IGN étant dans un secteur protégé. De plus, un grave glissement de terrain eut lieu au quai de Passy. Huit ans après, aucune de ces opérations n'a dépassé le stade des projets. La morale est en partie sauve, les pertes étant portées par la structure de défaillance du Comptoir des Entrepreneurs, une structure publique, pour le terrain de l'IGN, et par l'UAP, alors entreprise public, pour l'essentiel pour le parc de Passy.

f)– Les opérateurs tentés par la patrimonialité

Cet attrait pour les opérations patrimoniales s'est aussi exercé sur les opérateurs immobiliers. Les promoteurs les plus prospères, notamment la COGEDIM ou BOUYGUES IMMOBILIER, vont aussi garder en patrimoine propre un certain nombre de leurs opérations. Cela leur permettra après 1990 de « lisser » leurs pertes.

Plus grave, les marchands de bien, jugeant que plus ils attendent, plus leurs opérations se valorisent, vont garder avec des financements court terme leurs opérations ce qui n'est pas la vocation de la profession et ne correspond pas à son statut fiscal. Acceptant le principe de porter les immeubles, les marchands de bien, au lieu de simplement les découper après une réhabilitation simple, se sont lancés dans des opérations lourdes de restructuration voire d'aménagement comme la cité Berryer dans le 8ème arrondissement.

La frontière entre de gros marchands de bien comme Isoré, Schwarz, etc... et les promoteurs est devenu assez floue. Une société comme Pierre 1er, à l'origine marchand de bien, s'est donnée une image de promoteur, mais pas les moyens en fonds propres.

g)– L'engagement inconsidéré des banques

Les banques, entraînées par ce mouvement, ont multiplié dans cette période leurs engagements au bilan et hors bilan. Le raisonnement sous-jacent était le suivant :

- un prêt ne présente pas de risque s'il est gagé sur un actif de valeur supérieure.
- la valeur d'un immeuble est supérieure à son coût de production.
- cette valeur ne peut que croître dans le temps.

Or malheureusement, au moins deux des termes de ce raisonnement bancaire étaient faux:

- les prix de l'immobilier ne croissent pas toujours.
- même en 88, la valeur potentielle d'un immeuble n'est pas forcément supérieure à son coût de production. Les terrains de l'IGN et du parc de Passy en sont de bonnes illustrations.

Les contraintes urbanistiques et techniques faisaient que les prix acceptés pour le foncier rendaient impossibles même dans un marché euphorique de réaliser une opération dont le prix de vente soit supérieur au prix de revient.

Or on dit, et je le crois volontiers, compte tenu du nombre d'opérations financières et des moyens humains des services immobiliers des banques, qu'un grand nombre d'opération ont été financées sans que les banquiers aient vu le terrain.

On peut s'interroger sur la validité du troisième terme du raisonnement. La liquidité d'un bien immobilier est relativement faible surtout si l'opération est importante.

Parallèlement, les banques renonçaient à des règles prudentielles classiques. Les opérateurs disposaient de fonds propres ridicules par rapport à leur chiffre d'affaires et aux risques qu'ils couraient. Pierre 1er, par exemple, avait un capital de 10 MF pour une activité supérieure à 1 milliard de francs.

On peut en dire autant pour les gros promoteurs non liés à des groupes bancaires ou à des majors de BTP.

Et la politique du Crédit Lyonnais de prise de participation de 10 % dans Pierre 1er, ImmoPar, ... ne changeait pas fondamentalement la situation.

h)- La contagion à la province et au logement

Dans ce climat, l'expansion s'est poursuivie à partir de 1987 sur le logement d'une part, sur le bureau en province d'autre part.

On voit apparaître de grandes opérations d'aménagement avec une part importante d'immobilier d'entreprise en province : L'Arénas à Nice en juillet 1987 puis Euralille sur la future gare T.G.V., la Cité du Vin à Bordeaux, la Cité des Affaires de Nantes. Certaines ne se noueront vraiment qu'après mi-90 et on peut s'étonner que les opérateurs aient poursuivi : Cité Internationale à Lyon, opération Sextius Mirabeau à Aix-en-Provence.

Ces opérations très importantes par rapport au marché des agglomérations étaient souvent coûteuses en infrastructures. De plus, par anticipation et souci de séduction ou à la demande des élus locaux, elles comportent le plus souvent des équipements coûteux en investissement ou en fonctionnement du type centre de congrès. La SARI a d'ailleurs développé un produit ATRIA, mini CNIT, qu'elle espérait réaliser à plusieurs dizaines d'unités.

Le développement du logement a été moins visible, les opérations unitaires étant plus petites, mais d'une importance non négligeable. En région d'Ile de France, les prix ont flambé jusqu'à près de 100.000 F/m² pour deux opérations de la COGEDIM au voisinage du Ranelagh dans le 16ème.

Mais un prix de 30.000 F/m² apparaissait comme modéré à Boulogne ou Levallois-Perret. Or pour un appartement moyen de 80 m² avec un apport personnel considérable du tiers du prix, c'est un emprunt de 1.600.000 F. au moins que doit faire l'accédant. A ce niveau de prix, produire est facile. L'écoulement se fera plus difficilement.

En province, le prix était beaucoup plus bas, sauf sur la Côte d'Azur. En 1987, même à Lyon, il n'existait pas d'opérations à 10.000 F/m². D'autre part, pour le haut de gamme, il existe toujours une concurrence en habitat individuel. Les excès ont donc été beaucoup plus limités.

i) – Des comportements parfois extravagants

Dans ce contexte, l'équilibre psychologique des opérateurs était sérieusement menacé. La réussite financière provoque souvent le sentiment que son auteur a des dons étonnants, ce qui d'ailleurs est parfois vrai. Il serait dommage que d'autres ne bénéficient de ce génie.

La diversification était donc naturelle. Les différents créneaux de l'immobilier, même quand ils sont liés à des techniques d'exploitation spécifiques comme l'hôtellerie ou le loisir ou surtout la santé, furent d'abord visés.

Mais les étrangers ne pouvaient être abandonnés à la médiocrité de leurs propres opérateurs. De grands projets furent conçus pour l'Amérique, la Russie, la Chine même et, à écouter les auteurs, c'était chose faite. Fort heureusement, pour tout le monde, ces projets n'aboutirent jamais : il y a peu de domaine aussi ancré dans la réalité sociologique et politique des pays que leurs lieux de vie.

Des projets plus larges furent aussi conçus et Michel PELEGE fut le plus imaginaire : banque, courtage d'assurances, agence de voyages.

Enfin, servi par la réussite financière, il fallait faire bénéficier la communauté de cette prospérité : achat d'oeuvre d'art, parrainage de sportifs, etc...

Rien que de très classique dans ces comportements. L'utilité de les repérer est que c'est certainement un indicateur d'anormalité du secteur qui devrait conduire à s'interroger sur le risque.

k) – Le début des « affaires »

Plus inquiétant, comme l'a révélé au public, mais pas aux spécialistes, l'affaire de la SORMAE (filiale marseillaise de la SAE) qui éclate en février 89. De fausses factures, liées à des opérations immobilières, permettaient de financer à une échelle importante des hommes ou des partis politiques.

La Lettre du Patrimoine Immobilière écrit que le pourcentage versé atteindrait 2,8% du montant des affaires.

Presque toutes les opérations immobilières dépendent d'une autorisation administrative, permis de construire ou autorisation de zone d'aménagement concentré, qui comporte forcément une part de subjectivité. Personne ne peut nier que dans de nombreux cas, beaucoup plus forcément que ceux que la justice a identifiés, ces autorisations ont donné lieu à contrepartie importante.

Ce qui est frappant dans ces années, c'est que ces pratiques ne sont que modérément cachées. La création de Sociétés d'Economie Mixte adhoc, dont l'utilité peut être contestée (les justifications sur la maîtrise des prix ou de l'urbanisme ne peuvent au mieux que faire sourire), l'exclusivité donnée à certains intervenants sur des zones données, l'étalage des bonnes fortunes ne peuvent pas échapper y compris à beaucoup d'électeurs un peu stupéfaits.

L'abondance d'argent et le mauvais exemple donné par certaines personnalités publiques ne sont pas sans conséquence sur les comportements financiers privés. Mais ceci est une autre histoire.

l)– Le ciel se couvre

Après cette courte description de Gomorrhe, il est normal d'enchaîner sur la montée des risques.

Comme on l'a vu, les premiers signes viennent du Japon, et son rôle fût important mais on l'ignorait, dès Mai 89. D'ailleurs, mais on ne l'a su que plus tard, les investissements japonais aux Etats Unis ont diminué en 1989.

En Grande-Bretagne, où une crise inflationniste éclate, les loyers se stabilisent au début 89, et l'indice IPD permet de le savoir rapidement. Ces événements passent pratiquement inaperçus, les opérateurs immobiliers français limitant assez étroitement leur vision dans le temps et dans l'espace.

Par contre, dès le début 89, les investisseurs institutionnels français adoptent franchement une attitude de réserve vis à vis de l'immobilier. Rétrospectivement, leur attitude a été plus justifiée par le risque de surproduction que par des phénomènes spéculatifs. Ils refusent d'investir sur les produits en « blanc » craignant de ne pas trouver de locataire au moment de la livraison. Par contre, s'il existe un locataire, ils ne sont pas effrayés par le prix à condition que la localisation soit bonne. Ainsi début 89, la Caisse des Dépôts, le GAN et l'UAP achètent avenue Montaigne, le siège d'Antenne 2 qui a un bail ferme de 14 ans avec un rendement brut de 4,75%. Certes le loyer (2.300F/m²) est faible mais l'immeuble pose des problèmes techniques et juridiques. Une autre illustration extrême est l'achat à Paribas par les AGF en mai 90 d'un immeuble avenue de l'Opéra à 140.000F/m². De même AXA qui arrête d'acheter des immeubles continue d'acheter du foncier. Donc si les institutionnels se retirent du marché, c'est surtout du fait de la surproduction.

m)– Surdité et Mistigri

Certaines voix, surtout M. LEFEBVRE, attirent l'attention, dès début 89, sur le côté casino de l'immobilier. Un certain nombre d'intervenants commandent à un bureau d'études, le GRECAM, une étude sur l'évolution à moyen terme du marché. Les conclusions (voir annexe) montrent que l'on se dirige vers une grave crise de surproduction dès 1991. Il n'est pas possible que cette étude, bien entendu mise dans un placard, ne soit pas connue des principaux opérateurs. Il est vrai que, 3 mois après avoir remis son étude, le GRECAM publie un article titré « conjoncture au beau fixe ».

Les intervenants les plus lucides sont cependant conscients du caractère déraisonnable du marché. Ils ne veulent cependant pas se retirer pour des raisons à la fois économiques et psychologiques. Economiquement, ils ont monté des structures lourdes avec des salaires élevés. Arrêter coûte cher. Psychologiquement, c'est la crainte d'apparaître comme le joueur qui se retire alors que les autres restent à table. De plus, pour certains, ils sont poussés par leur structure qui a besoin de résultats immobiliers ou tout au moins s'en trouverait mieux.

Le jeu s'apparente alors au mistigri. Bien sûr, avoir en main une opération est dangereux. Mais si on s'en débarrasse avant le coup de pistolet (ce sera un coup de canon), cela peut rapporter gros.

Ce qui est étonnant, c'est qu'une fois le jeu identifié, on n'adapte pas à sa tactique. Pour passer le mistigri en aval, il faut que l'opération puisse être vendue rapidement donc qu'elle ne présente pas de difficultés techniques, périodiques ou politiques exceptionnelles.

n)– Dernières folies

C'est pourquoi parmi les opérations folles montées fin 89 et début 90, certaines paraissent particulièrement folles.

Déjà toutes les grosses opérations demandent du temps. Mais parmi celles citées par la presse, j'en mettrai deux en exergue :

– Indosuez, avec un petit promoteur D. Bouillon, achète rue Réaumur les sièges des NMPP de 40.000 m². Certes Indosuez avait réussi un an plutôt une brillante opération avec l'immeuble Schell, rue de Berri vendu quelques mois après l'avoir acheté. Elle vient de s'engager dans le rachat de la tour BP à Courbevoie, opération qui apparaîtra bientôt à la fois dans la rubrique « affaires » et « faits divers ».

En l'occurrence, il s'agit d'une affaire commercialement difficile du fait de son importance alors qu'elle est extérieure au périmètre traditionnel des bureaux. mais surtout, son statut au regard du POS de Paris est pour du moins ambigu et, même si des contacts (et peut-être des promesses) ont été pris avec la Ville de Paris, il ne faut pas s'étonner si la délivrance de l'autorisation de construire est particulièrement longue. L'opération coûtera entre 2 et 3 milliards à la Banque.

– Encore plus épineuse, l'opération de la Cité Berryer, à 50 m du restaurant Maxim's, cumule toutes les difficultés. Sur 8.000 m², on trouve des logements, des bureaux et des commerces avec des locataires qui n'ont pas l'intention de partir. De plus, la Ville de Paris est très vigilante sur le type d'opération qui peut être réalisée entre Concorde et Madeleine. Enfin, les immeubles sont achetés à un prix correspondant à moins de 1 % de rendement sur la base des loyers perçus au moment de l'achat.

Un tel pari n'est pas étonnant de la part des marchands de biens qui le réalise. Plus discutable est le financement à 100% par un prêt bancaire dont le chef de file, La Hénin, se trouvera bientôt seul en face d'opérateurs impuissants. L'opération lui coûtera près de 100.000 F/m² au m² acheté.

o)– Qui est responsable ?

Devant de telles opérations, et ce ne furent pas les seules, on s'interroge sur les circuits de décision et les responsabilités liées. Peut-on raisonnablement imputer la responsabilité de telles décisions, compte tenu de leur importance au responsable immobilier. Les dirigeants de la banque ne sont-ils pas responsables qu'ils aient autorisé ou qu'ils aient délégué leur responsabilité ? Quand il s'agit d'une filiale d'un grand groupe, compagnie financière ou compagnie d'assurances, l'actionnaire n'a-t-il pas le devoir de peser sur la stratégie et les grandes décisions pour éviter des risques qui pèseront finalement sur le groupe lui-même ? Enfin, si le Président est le plus responsable, que penser de la manière dont les administrateurs ont exercé leur devoir de surveillance qui, à partir d'un certain point, implique leur responsabilité pénale ?

Poser ces problèmes n'est pas seulement s'interroger sur les raisons et les moyens de remédier à des défaillances, particulièrement sensibles dans le système public qui représentera les deux tiers des pertes.

Ce fut probablement aussi une des raisons des choix qui furent faits ultérieurement et de la lenteur de l'apurement de la crise.

p) – L'Etat aveugle

Et l'Etat ? Peut-être reviendrons-nous sur sa carence quasi complète comme actionnaire? Cet aveuglement comme opérateur, on le retrouve bien entendu quand il pilote. Ayant souhaité et contribué au développement du marché du bureau, il rétablit son droit au contrôle à l'automne 1989, c'est à dire compte tenu de l'inertie des procédures, le marché va enfin réguler lui-même les excès.

Enfin, alors que les investisseurs vont cruellement faire défaut dans un marché où les opérations ne sont financées qu'à court terme, la banalisation fiscale des SICOMI assèche l'offre alors que les institutionnels français se sont retirés et que les investisseurs étrangers s'évanouissent.

Certes, il était difficile de prévoir mais c'est d'autant plus difficile qu'on n'en a pas la volonté et qu'on ne s'en donne pas les moyens.

2.3 Les opinions

Dans le paragraphe précédent, on a largement évoqué les opinions. Reprenons chronologiquement, d'après les traces dans les Echos, l'évolution des opinions pessimistes et optimistes.

Fin 87, une forte tendance à l'inquiétude se manifeste. Ce sont les premières positions de L.PELLOUX en Septembre. Mais beaucoup de professionnels de l'immobilier s'inquiètent de la chute de la Bourse en Octobre : la vente d'actions fournit souvent les apports personnels. L'éditorial d'Octobre de la Lettre du Patrimoine Immobilier met en avant la nécessité de réaliser des opérations « rentables » et de ne pas rechercher uniquement des plus values.

Mais, après cette alerte, plus aucune voix ne s'élève en 1988, sauf celle du Président du Comité de Décentralisation. Son objectif n'est pas, d'ailleurs, le marché parisien, mais de permettre un développement des marchés en province. Il réussit surtout à provoquer l'union des professionnels contre lui.

Début 89, Michel LEFEVRE relance le débat. Et on peut percevoir dans les présentations de commercialisateurs des mises en garde. A. THOUARD, en janvier 89, s'inquiète de la montée des prix du logement en Ile de France et des risques de désolvabilisation de la clientèle. BOURDAIS en Février remarque le retrait des investisseurs institutionnels en France.

Puis, plus rien jusqu'au début 90, les optimistes l'emportent dans l'occupation des médias. En février 90, l'éditorial de la Lettre du Patrimoine Immobilier traduit une forte inquiétude, s'appuyant notamment sur le retournement de situation du Japon.

Cet éditorial traduit probablement un sentiment latent du monde de l'immobilier. Mais l'exprimer ailleurs que dans une lettre confidentielle serait jugé comme une trahison et une fragilisation du secteur

Je ne reviendrai pas sur les nombreuses déclarations, en particulier celles sur la valorisation du patrimoine ou la quasi noblesse des opérations en blanc, cette dernière opinion n'étant pas d'ailleurs sans fondement.

Il faut cependant noter qu'à plusieurs reprises, l'évolution de l'immobilier à l'étranger est prise comme témoin. En 1988, A. THOUARD affirme que les prix ont cru ces deux dernières années de 65% à Londres contre 38% à Paris. Début 90, C. HEURTEUX persévère en déclarant qu'il reste un long chemin à parcourir avant que les prix (français) rejoignent ceux des villes européennes concurrentes.

Si la mode du « blanc » diminue en 89, la nouvelle pierre philosophale est l'aménagement « complexe » qui permettra de disposer de foncier bon marché.

On est étonné par le nombre de déclarations, certaines outrancières, au premier semestre 90, tellement nombreuses qu'elles traduisent probablement à la fois une volonté incantatoire mais aussi une tentative de rassurer les fournisseurs (les banquiers), ce qui fut apparemment réussi, et de ne pas faire fuir les clients. L'analyse de JONES LANG WOOTTON en avril est symptomatique : après une analyse pertinente de la situation, il conclut fort opportunément qu'il faut investir.

A la relecture, ce qui frappe, c'est le côté tactique et donc épisodique des opinions émises. Il ne faut pas s'en étonner, les réflexions stratégiques ayant été la grande absente de cette période.

2.4 L'immobilier international

Sur les journaux disponibles, les informations sur l'immobilier à l'étranger pendant cette période sont relativement rares.

En ce qui concerne Londres et Tokyo, les seules informations données sont relatives à la montée des prix. Le retournement de la situation en Grande-Bretagne, très net d'après le comportement des investisseurs locaux, n'est pas vu. Tout juste peut-on se poser des questions sur la suppression de 30.000 emplois dans la City, annoncée en juillet 89.

Les informations sont plus abondantes mais peu explicites sur les Etats-Unis. Dès mi-87, plusieurs phénomènes apparaissent :

- la crise des Saving & Loans liée à des problèmes immobiliers. Une lecture attentive montre que les difficultés sont particulièrement importantes dans le Sud-Est pétrolier où les banques commerciales sont très éprouvées.
- une crise spécifique à New-York, que les grandes entreprises désertent.
- une montée forte et continue des taux d'inoccupation des bureaux.

En 89, une moins value est signalée sur la revente de l'hôtel Saint-Monty à New-York et l'évaluation de la tour mythique de Sears & Roebuck à Chicago confirme que les prix chutent.

Mais au début de 90, les « Echos » signalent bien le retournement de la conjoncture :

En Janvier, poursuite de la crise américaine aussi bien sur le bureau que sur l'habitation. mais l'agence fédérale, la Resolution Trust Corporation, est bien active.

En Février, le retournement en Grande-Bretagne est analysé. L'escalade des prix a été stoppée dès le début 89 du fait de la montée des taux d'intérêt. Le taux de vacance des bureaux atteint 10%. Le marché reste cependant encore actif grâce aux étrangers.

En Mars, l'action du gouvernement japonais pour freiner la spéculation immobilière est signalée. Il enjoint aux banques de freiner leurs prêts (16% de leurs crédits à l'immobilier) et envisage d'augmenter les taxes foncières très faibles.

Avec un certain retard, les évolutions des marchés étrangers sont donc bien suivis. Par contre, il est difficile pour des journalistes non spécialisés dans l'immobilier de donner des chiffres qui soient comparables d'un pays à l'autre.

D'abord, ils n'existent pas toujours du fait de définitions différentes par exemple pour les encours douteux.

Mais, de plus, certaines données ne sont pas toujours claires. Donnons deux exemples : la variation des prix est parfois celle des loyers alors que les rendements peuvent varier; pour les encours de crédits, il peut s'agir des seuls prêts aux professionnels de l'immobilier ou de l'ensemble des prêts, y compris ceux très importants aux ménages.

Pour bien comprendre l'évolution de l'immobilier à l'étranger, la lecture de la presse ne suffit pas et c'est compréhensible. Elle permet cependant d'identifier les grands événements

Conclusion

Pour conclure cette partie de croissance et introduire la 2ème partie sur la chute, on peut se poser deux questions :

Y-a-t-il un retournement à la mi-90 ?

Beaucoup d'actifs ont largement baissé au moment de l'invasion du Koweït par l'Irak. La bourse de Paris perd 20% entre juillet et septembre 90. Les valeurs directement liées à l'immobilier perdent beaucoup plus : la SINVIM, promoteur, près de la moitié de sa valeur, l'UIC banque spécialisée, le Comptoir des Entrepreneurs, Le Crédit Foncier près du tiers. A la différence des autres valeurs, ils ne se redressent pas après septembre.

Les sociétés de crédit-bail, plus financières qu'immobilières, sont moins touchées.

De manière opérationnelle, le ralentissement de la commercialisation de logements en région Ile de France date plutôt du 1er semestre..

Enfin, on l'a vu, il n'y a pratiquement plus de grandes acquisitions après mai 90. Il n'est cependant pas si net puisqu'il sera contesté pendant un certain net.

Pourquoi le retournement a-t-il eu lieu à ce moment ?

La liaison entre l'invasion du Koweït et le retournement du marché de l'immobilier parisien ne peut être qu'indirecte. Les raisons de fond tiennent plutôt à la conjoncture internationale : crise en Grande-Bretagne, fort ralentissement aux Etats-Unis, freinage brutal au Japon par le nouveau gouverneur de la Banque Centrale et effondrement du Nikkei.

Sur le plan français, les taux courts augmentent depuis mi-89 et sont passés au dessus des taux longs.

Le climat général est à la prudence et les prix de l'immobilier sont très élevés.

Il était assez naturel que le retournement se situe dans cette période. Mais, il ne peut être daté comme dans le cas d'un marché boursier, beaucoup plus liquide et transparent

B- LA CHUTE DE L'IMMOBILIER 1990 - ?

Là encore, je rappellerai le caractère artificiel du découpage par périodes avec des bornes qui ont un certain caractère subjectif.

1- L'ANESTHESIE (Mi-90 - DEBUT 92)

Cette période se caractérise par une quasi ignorance par les responsables politiques et économiques des phénomènes immobiliers.

1.1 Le contexte national et international

Au niveau international, on observe un clivage très net entre les économies anglo-saxonnes en crise plus ou moins importante et les autres. Grande-Bretagne et Etats-Unis ont des taux de croissance négatifs en 91 alors que la croissance reste forte au Japon en 90 et 91 et simplement ralentie en France.

Les banques anglaises et surtout américaines connaissent de fortes difficultés liées notamment aux provisions en matière immobilière.

Face à ces difficultés, la Réserve Fédérale décide une première baisse des taux en Mai 91. Elle sera suivie en juillet par la Grande-Bretagne, qui a purgé son excès inflationniste, et par le Japon, plutôt par cohérence de politique monétaire.

La France, accrochée à l'Allemagne en cours de réunification, laisse ses taux à court terme grimper.

1.2 Opérations et opérateurs

a) - Les chiffres

Il faut prêter une attention particulière dans cette phase au fait que les chiffres statistiques, dont certains d'ailleurs donnent une vue partielle, ne sont connus qu'avec un certain décalage.

Néanmoins, leur pratique quotidienne donne aux professionnels une tendance presque instantanée qu'il n'est pas toujours facile d'interpréter.

* Le marché du bureau

Demande placée : Dès janvier 91, Bourdais indique que la demande exprimée s'est tassée à 2,3 Mm² en 90 contre 2,5 Mm² en 89 et que les investisseurs étrangers ont considérablement diminué leurs achats.

Dans son rapport annuel publié en Mai, il évaluera à 1,8 Mm² la demande placée en 90 contre 2 Mm² en 89 : « la crise annoncée n'est pas là mais il y a un retour vers la normale ».

Il est vrai que ce chiffre de 1,8 Mm² est considérable, la demande placée n'ayant pratiquement pas dépassée 1 Mm² jusqu'en 1986.

En février 91, Auguste Thouard prévoit une demande placée de 1,8 Mm² pour 1991. En fait, elle ne sera que de 1,5 Mm² pour ce cabinet et de 1,3 Mm² pour Bourdais, ce qui ne sera connu qu'en 1992.

Ce n'est qu'en 1992, que la demande placée passera sous la barre du million de m².

Stock : Les analyses sont compliquées par le fait que l'on distingue plusieurs indicateurs : celui des surfaces certaines disponibles à moins d'un an, celui des surfaces certaines disponibles à moyen terme et le stock potentiel qui comprend les immeubles pour lesquels un permis de construire a été demandé ou obtenu mais qui ne sont pas lancés. Le stock certain disponible à moins d'un an a diminué en 1990 (demande forte alors qu'on est toujours dans une période de montée en charge des livraisons) et a cru modérément en 91. Les observateurs prêteront plus attention à cet indicateur en 91 et 92, pensant que les opérateurs différeront leurs opérations et donc que le stock potentiel ne se concrétisera pas. Aussi voit-on peu d'inquiétudes exprimées sur le stock. Paris est même considéré de ce point de vue comme structurellement différent de Londres et New-York.

Les prix: Pendant toute l'année 91, on vivra sur le mythe que « les loyers tiennent ». Ce n'est qu'en 1992 que le phénomène d'érosion des loyers sera accepté. Il est d'ailleurs atténué par la pratique de plus en plus répandue du « loyer facial » diminué dans les faits par des franchises, des transferts de charges, des travaux payés aux locataires qui peuvent avoir un impact de plus de 10%. On peut penser qu'à Paris, on est rentré à partir de fin 90 dans un rythme de baisse des loyers d'au moins 10 % par an. La hausse des rendements demandés par des investisseurs, qui d'ailleurs n'achètent pratiquement plus, est plus vite affichée. Dès Octobre 90, les rendements minimums sont remontés d'un taux de 4%, accepté il est vrai exceptionnellement, à 5%. Et d'ici la fin 91, on atteindra 6%.

Il faut noter que tous les phénomènes, en particulier ceux relatifs aux prix, sont plus observés, plus remarquables et probablement plus accentués sur les sites les plus renommés. Une thèse apparaît vite, prétendant que la crise est surtout celle du Triangle d'Or et que la Défense ou la proche périphérie sont moins touchées et ne le seront peut-être pas. Il en est de même pour la province.

* Le logement

Les phénomènes spéculatifs se sont surtout manifestés en Ile de France et particulièrement à Paris, marchés les plus observés.

Dès février 91, Auguste Thouard remarque que les appartements parisiens, trop chers, se vendent mal et le CAPEM signale une baisse des transactions de 17 % en Ile de France.

En décembre, La Chambre des Notaires de Paris estime que les transactions seront inférieures à 30.000 en 91 alors qu'elles étaient de 40.000 en 89. Il y a donc un constat assez rapide de la baisse de la demande tant dans le neuf que dans l'ancien.

Sur les prix, les données sont plus tardives et moins spontanées. Elles sont pratiquement niées en 91 : 0,5 % affiché par les notaires en Mars 92 pour l'année 91 par rapport à 90. Le décrochement est annoncé en Juin 92 : il serait de - 3% au trimestre 92.

b)– Les opérations

L'actualité est plutôt fournie par la réalisation et la mise en service des opérations phares de la période précédente.

Péripéties des autorisations (pour les NMPP), la recherche d'investisseurs et de montages financiers substitués (Péchiney), des commercialisations difficiles commencent à apparaître.

Les transactions, elles, se font rares : sur Paris, elles disparaissent quasiment. Font exception, l'achat par les promoteurs des charges financières de la Z.A.C. Dupleix en septembre 90, (mais peut-on brusquement interrompre des années de relations de coopération ?), achats par le Crédit Lyonnais ou par des prêteurs noms de leur siège à des clients qui ont des difficultés, (cf.: Pelège, CFAO, Hachette) mais les valeurs ne peuvent être que littéralement de convenance.

La seule transaction importante est la vente par Air France de son siège de Montparnasse à la MGEN en septembre 91, le prix de 53.000 F/m² paraissant très élevé. Il en est de même pour deux ventes d'IMMOPAR au voisinage des Champs Élysées en juillet 91 à plus de 100.000 F/m².

Quelques opérations se montent encore en banlieue. La plus surprenante est la vente du terrain Esso au cœur de la Défense en Mars 91 : 3 milliards de francs deux tours géantes de 190.000 m². Huit banques de la place, pas le Crédit Lyonnais, font le tour de table de cette opération (83% du financement).

Meunier–Promotion et Georges V, deux opérateurs habituellement prudents, s'engagent sur l'aménagement des terrains Pirelli à Saint Maurice (94) en novembre 90. Il est vrai que la consultation a été lancée au 1er semestre.

Bouygues rentre dans l'opération des Magasins Généraux en Avril 91.

Les opérateurs restent sur l'idée que de bons produits à un prix non excessif, mais leur jugement sur les prix est en retard sur les faits, peuvent trouver un marché.

C'est aussi le cas en province. Les opérateurs de Sextius–Mirabeau à Aix–en–Provence sont choisis en Janvier 91 et ils n'en sont malheureux. Les Nouveaux Constructeurs lancent trois projets à Marseille. La SARI achète 115.000 m² de bureaux et d'entrepôts que de la Joliette à Marseille.

Pourtant des signaux négatifs, là aussi, sont apparents : Euralille s'enlise (avril 91), trop plein de bureau à Rennes (mai 91), la Cité du Vin à Bordeaux révisé ses ambitions (juin 91), un parfum de surcapacité à Lyon (Novembre 91).

c)– La Bourse

A mi–chemin des faits et des opinions, l'évolution des cours de la Bourse est un fait inscrit dans les côtes et en relation avec les résultats. C'est aussi l'opinion qu'a un milieu économique, influencé par des analystes sur la perspective d'une société.

Le tableau compris entre les parties B1 et B2, avec un choix arbitraire et insuffisant de valeurs, montre bien plusieurs phénomènes :

– Pour la Bourse, la crise commence bien en Juillet 90. Toutes les valeurs plus ou moins liées à l'immobilier perdent plus au 2ème semestre que le CAC.

– La confiance dans les opérateurs s'effondrent très vite. Pourtant les deux sociétés choisies sont parfaitement respectables : la SINVIM, filiale de la Compagnie Bancaire, et la GFF dont le capital est aux deux tiers aux institutionnels. Dès la fin de l'année 90, ils sont en repli sensible, GFF, ou très sensible, SINVIM. Fin 91, ils ont perdus 80 % de leurs valeurs.

– Les sociétés de crédit-bail, qui vont se transformer en foncière, résistent mieux que les banques engagés dans l'immobilier. Elles sont effectivement moins engagées dans les opérations spéculatives.

– Fin 91, l'inquiétude est limitée sur les banques engagées sur l'immobilier bien qu'elles subissent une décote importante, 30 % au dessous du CAC, mais moins que celles des certificats d'investissement du Crédit Lyonnais.

1.3 L'évolution de l'opinion

Là encore il y a un coté arbitraire dans le découpage en période, d'autant plus que ces période sont très courtes.

d'Août 90 à Février 91, la sérénité l'emporte.

L'opinion largement majoritaire est que la croissance des valeurs et des affaires va se poursuivre même s'il y a quelques difficultés.

– C'est d'abord le cas des banquiers les plus engagés : La Hénin se félicite en Septembre 90 que sa production nouvelle de crédits aura doublé en 90 par rapport à 89 et la Compagnie Financière de Crédit, à la même date, se réjouit d'être devenue une des cinq grandes banques su secteur. L'UIC SOFAL en février 91 voit « l'avenir en rose ». Le Comptoir des Entrepreneurs pronostique en Mai 91 une politique de distribution plus favorable dans les années qui viennent.

– La richesse patrimoniale est affirmée et affichée. En septembre 91, Lucia estime son patrimoine à 12,5 Milliards de francs sur la base de 50.000 F/m² et prévoit son accroissement à 16 Milliards de francs en 2000.

Pelège considère sa situation financière comme « superbe ».

La Mondiale se retire du Comptoir des Entrepreneurs sous le prétexte que l'actif a été insuffisamment valorisé à l'occasion de l'augmentation du capital.

Les quatre grands assureurs (hors AXA) font estimer leur patrimoine immobilier à 170 Milliards de francs.

– La thèse des commercialisateurs, Bourdais et Thouard, employant les mêmes termes, est que les quelques difficultés proviennent de ce que le marché du bureau approche de l'équilibre (septembre et novembre 90).

Pour les notaires parisiens, il y a une pause de la demande mais les prix vont repartir car l'offre est limitée sur le marché.

– Pourtant on voit se confirmer des inquiétudes.

C. Pellerin estime que la demande des grandes entreprises peut s'effondrer avec les taux (septembre 90).

Des bruits sur la fragilité des banques, dont la lettre du Patrimoine Immobilier se fait l'écho en Décembre 90, conduisent la Commission Bancaire à faire une enquête par

questionnaires auprès des banques sur leurs engagements immobiliers. Si la Commission constate un très fort accroissement de ceux-ci, elle n'y voit pas un danger immédiat.

Les inquiétudes se font plus vives.

– Les commercialisateurs, qui présentent les résultats 90, changent de ton. Sur le logement, Auguste Thouard signale en février 91 que la commercialisation chute du fait de la cherté des prix. Sur les bureaux, il estime que le risque d'un effondrement, il faut noter la force du terme, est modéré. Jean Thouard, mais sa part de marché est faible, envisage une chute de la demande et un effondrement des valeurs. Bourdais reste « prudent et sélectif ». Si le taux de croissance est supérieur à 2 %, « on pourrait avoir une année 91 meilleure qu'elle n'avait débuté.

L'idée dominante qui se constitue peu à peu est qu'on est entré dans un cycle, à priori court (Waterland dit deux ans). Les valeurs devraient se réajuster en faveur de la proche périphérie mais sans baisse générale.

– La plupart des opérateurs restent optimistes. Bouygues Immobilier et Cogédim, qui ont du patrimoine en réserve, annonce un maintien des résultats 91 et même une augmentation des fonds propres pour COGEDIM de 300 Millions de francs en 91 et 92. Il en est de même pour d'autres comme la SOFAP, Meunier Promotion,... Plus étonnant, les Nouveaux Constructeurs, engagés notamment dans l'immeuble Péchiney, font de même et Pierre 1er évoque son introduction en Bourse en 93.

– Pourtant, les problèmes s'accumulent même s'ils peuvent paraître liés à des situations extrêmes.

En Juin 91, Pelège connaît ses premières difficultés publiques plutôt liées aux pertes de Nord France et à son engagement dans la SAE, mais on apprendra en octobre que sa filiale de promotion, la SMCI va perdre 100 millions de francs en 91.

En septembre, Indosuez annonce de premières provisions sur l'immobilier, fort modestes pour le 1er semestre 90.

La GFF annonce, en octobre, que son résultat 91 sera moitié de celui de 90. Avec l'image opposée, flambeur vis à vis d'un institutionnel, Jeandet est mis sous administration provisoire en novembre.

Enfin, première sanction : A. Teste, Directeur Général d'Arc-Union, qui a acheté l'immeuble Philips, est licencié par sa maison mère.

– Globalement, fin 91, l'opinion générale est que la situation est sérieuse. mais beaucoup pensent ou veulent faire penser que les difficultés sont chez les autres et non chez eux. Enfin, l'absence d'affolement doit se traduire par le maintien des prix « qui n'ont aucune raison de baisser ».

1.4 L'immobilier international

La situation décrite est très sombre :

– En Grande-Bretagne, où l'engagement des banques est évalué alors à 16 milliards de £, la baisse moyenne des prix est évaluée à 15 % en novembre 89 et novembre 90. Les Docklands connaissent des problèmes de financement dès septembre 90. La chute du prix des maisons (–30 % entre 1988 et 1991) pose des problèmes financiers (negative equity) aux ménages.

– Aux Etats-Unis, même si le ton est pessimiste, les chiffres, sauf ceux de vacance des bureaux, ne sont pas terrifiants : 5 à 15 % des actifs immobiliers des banques ne seraient pas performants; la baisse des valeurs des bureaux haut de gamme conduit à un prix de 3.500 \$/m² à New-York en 90 contre 5.500 en 87; la construction de bureaux passe de 22 milliards de \$ en 89 à 17 milliards de \$ en 90.

La perte (mais est-ce une perte ou un bassin de financement ?) des Saving & Loans est estimée entre 200 et 400 Milliards de \$ dont la moitié serait provoquée par des malversations.

En 91, l'immobilier résidentiel reprend.

– Au Japon, les prix diminuent en 90.

La remontée des rendements immobiliers est générale.

2 – LES PREMIERS CRAQUEMENTS – LE TEMPS DES JUGES 1992 DEBUT 1994

2.1 Le contexte national et international

Dés 1992, les économies anglaises et surtout américaines reprennent une croissance vigoureuse tant au niveau du PIB que de l'emploi.

Aux Etats-Unis, où les taux court terme restent exceptionnellement bas, les banques redeviennent florissantes ce qui ne les empêche pas de fortement évoluer : fusions, augmentations de capital, diminution de charges de personnel.

Le Japon, par contre, s'enfoncé dans une stagnation économique après de nombreuses années de croissance souvent forte : 1,1% en 92, -0,2% en 93. La Bourse en décroissance continue depuis le début 90, à la différence des Bourses occidentales, atteint un plancher en 92, au niveau de 1986. Aussi, la Banque du Japon entreprend un mouvement de baisse du taux d'escompte.

Dans ce contexte, la France, dont la conjoncture est étroitement liée à celle de l'Allemagne, entre aussi en stagnation (+1,2% en 92) puis en récession (-1,4% en 93), alors que début 92, les prévisions restaient relativement optimistes. Les taux courts restent relativement élevés compte tenu d'une inflation faible. Les recettes fiscales stagnent. Dans la perspective des élections de 93, et après ce sera celles de 95, les taux restent liés à ceux de l'Allemagne, les gouvernements choisissent la voie de l'endettement. D'un rythme d'émission d'OAT d'environ 100 milliards de Francs par an en 1991, on passe à 400 milliards de Francs en 1993.

La santé financière des banques, indépendamment de la crise immobilière mal évaluée, provoque des inquiétudes et la rentabilité des compagnies d'assurances s'effondrent, ce qui leur impose de dégager des plus values latentes.

Les élections législatives de Mars 93 provoquent une nouvelle alternance. De nombreux dirigeants d'entreprises nationales (B.N.P., Banque de France, Crédit Lyonnais,...) sont nommés par le nouveau gouvernement.

2.2 Opérations et opérateurs

a) – Les chiffres

Les livraisons d'immeubles se poursuivant, le stock certain de bureaux à moins d'un an croit d'un peu plus de 3 millions de m² au début de 92 à 4,5 millions de m² en 94 (source BOURDAIS). La demande placée, qui s'était effondrée de 2 millions de m² en 1990 à 1 million de m² en 1992 remonte légèrement (1,1 million de m² en 1993). Ce que l'on ne perçoit pas, c'est qu'une grande partie de cette demande correspond à un transfert, libérant d'autres surfaces.

Les loyers, autant qu'on puisse saisir les loyers réels, continuent à baisser d'au moins 20% sur les deux années 92 et 93.

Les rendements, qui sont remontés à 6,5 % dans les meilleurs quartiers, ont tendance par contre à se stabiliser.

En ce qui concerne le logement, la baisse qui s'était amorcée en 91 à Paris se poursuit en 92 et 93 sur une rythme de l'ordre de 10 % par an pour les logements anciens. Les ventes de logements neufs en Ile de France atteignent leur point le plus bas depuis 10 ans en 1992 (moins de 12.000 logements), une nette reprise (environ 15.000 logements) étant observée en 93. Les livraisons étant ralenties, le stock diminue notablement en 94 et surtout en 93 en Ile de France, le décalage étant d'environ un an en province.

b) – Les opérations

Il s'agit pour l'essentiel de terminer les opérations en cours, l'intérêt du aux dépenses restant à engager étant estimé moins élevé que le loyer de l'immeuble activé. Bien entendu, ce raisonnement ne s'applique pas aux opérations bloquées du fait de l'incapacité financière ou juridique des opérateurs.

Il n'y a plus d'opérations nouvelles en blanc d'immeuble de bureaux et moins d'ailleurs pour compte propre, les entreprises trouvant une offre locative importante et beaucoup moins chère. L'opération phare est la construction du nouveau siège de la Société Générale à la Défense.

c) – Transactions et « windows-dressing »

La plus grande partie des transactions importantes n'a plus de finalités immobilières et guère de transactions résultent d'arbitrage simple sur la seule valeur d'un bien entre deux parties adverses. Donnons quelques exemples :

- Les compagnies d'assurance, qui ont des soucis de résultat, dégagent des plus values latentes en vendant à leurs filiales ou en s'échangeant entre elles des immeubles.
- Les échanges et rachats de créances (opérations entre le Comptoir des Entrepreneurs et la Banque de Phénix ou entre la BRED et Pallas Stern) devraient être neutres. L'avenir montrera que les acheteurs perdront beaucoup.
- Les valeurs retenues dans les lease-back (Indosuez) sont de fait autant assises sur le besoin de financement du futur locataire que sur l'estimation immobilière. Il en est de même pour une opération comme le rachat par le Crédit Lyonnais d'un immeuble à Hachette, qui est son client.

– Les valeurs retenues pour la constitution des premières foncières (par exemple à Levallois) paraissent aussi ressortir d'arbitrages complexes entre opérateurs liés par ailleurs (6 Millions de Francs et Immobilier Phénix) et entre banquiers et professionnels de l'immobilier.

Le thermomètre des prix est cassé : il y a peu de vraies transactions et beaucoup de « window-dressing ». On sait seulement que les prix sont sur une forte tendance à la baisse.

Dans ce contexte opaque, experts et commissaires aux comptes continuent imperturbablement à exercer leur métier avec des outils manifestement peu adaptés à la situation.

d)– L'intervention du Tribunal de Commerce de Paris

Un personnage essentiel de cette période est le président du Tribunal de Commerce de Paris, Michel ROUGER, qui rentre en fonction au début de 92. Un grand nombre de professionnels de l'immobilier, presque tous ceux qui ne sont pas adossés à une banque, une compagnie d'assurance ou une grande entreprise, ne sont plus en mesure de rembourser leurs emprunts. M. ROUGER choisira une politique très nette et fortement médiatisée, qui sera souvent contestée.

Alors que la loi du 25 Janvier 1985 sur le redressement judiciaire et la faillite devait conduire dans la plupart des cas à la liquidation des opérateurs, Le Tribunal de Commerce de Paris a plutôt choisi la conciliation en s'appuyant sur la loi du 1er mars 1984. La liquidation aurait conduit à la vente aux enchères des actifs.

La raison majeure invoquée par M. ROUGER était le risque d'effondrement des valeurs immobilières si une grande masse d'immeubles était mise en vente alors que les investisseurs n'étaient pas acheteurs. Finalement, les créanciers n'auraient récupéré qu'une faible part des actifs théoriques.

La deuxième raison était la multitude des opérations montées sous forme de SNC (Société en Nom Collectif) dont les créanciers étaient, fort inopportunistement pour eux associés. C'était ces SNC qui étaient en général les débiteurs. Or les mettre en liquidation conduisait à mettre en liquidation les banques associées à ces structures transparentes. C'était apparemment une menace terrifiante.

D'un autre côté, refuser la liquidation et procéder quasi systématiquement à des conciliations conduisait à de nombreux inconvénients :

– La « faillite » étant une menace beaucoup plus inacceptable pour le monde bancaire, et la « place » en général que pour les professionnels de l'immobilier concernés, ceux-ci se trouvaient dans une position très forte dans les négociations.

– Les conciliations consistaient à faire renoncer les banquiers à tout ou partie de leurs créances et à réunir en échange tout ou partie des actifs. La position de force des professionnels de l'immobilier conduisit à une surévaluation des actifs.

– Un des objectifs des banques était de ne pas faire apparaître de trop fortes provisions. La conciliation était manifestement plus favorable que la liquidation à cette stratégie.

Au total, l'application de la procédure a conduit à dissimuler la réalité du marché pendant près de deux ans et à fortement minorer les provisions des banques. Mais une telle solution était probablement difficile à éviter encore qu'il ne semble pas que ni le Tribunal, qui n'en avait probablement pas les moyens, ni les autorités judiciaires, ni les autorités financières n'aient étudié à fond une stratégie alternative.

Faisons quand même deux observations :

- la stratégie du TCP était mise en oeuvre affaire par affaire par des conciliateurs. La doctrine d'ensemble, en particulier sur les valeurs, aurait peut-être pu être plus affirmée.
- annoncer dès le départ que la conciliation serait la règle et la liquidation l'exception affaiblit certainement la position du conciliateur.

Ceci étant dit, le travail du TCP fut d'une efficacité remarquable, qui plaide en faveur de la stratégie retenue.

Un première conciliation de grande dimension est signée en Juillet 92. Elle concerne trois gros marchands de biens (Isoré, Bousquet et PII) et 21 banques (en particulier La Hénin, SOFAL et le Crédit de l'Arche), 5 milliards d'actifs nominaux, dont la Cité Berryer, étaient en cause. Les opérateurs auraient acté leurs partis (différences entre les dettes et les valeurs des actifs aujourd'hui) et apporté leurs immeubles aux banques. La différence était payée en cash ou en immeubles loués. Pour donner un ordre de grandeur, la Cité Berryer, achetée 600 millions de francs en 1990 et dont le prix de revient en 1992 devait être proche du milliard de francs, est revendue par La Hénin quelques jours plus tard à 350 millions de francs à Kaufmann et Board.

Les adversaires ne se prêtent pas toujours à la conciliation. le Président du TCP, après de nombreux avertissements au 1er semestre 93, donne un fort retentissement médiatique à la liquidation du marchand de biens Toutitou, soutenu par la banque Altus.

Fin 94, le TCP aura traité 120 affaires représentant plus de 70 milliards de créances. La plus grande partie aura fait l'objet de solutions amiables, les liquidations représentant moins de 10 milliards de francs. Restaient à régler, et le seront en 95, les dossiers d'IMMOPAR et de la COPRA.

e) - La prise de conscience des banques

En avril 92, au moment d'établir leurs comptes 91, les banques n'imaginaient pas ou cachaient la réalité de la crise immobilière : le total de leurs provisions sur les professionnels de l'immobilier était de 4 milliards de francs, contre 3 fin 90. Pourtant les signes annonciateurs étaient nombreux : sérieuses difficultés des petites banques, Banque d'Arbitrage et de Crédit, Duménil-Leblé, ... au début 92, découverte de pertes à la banque Worms en Mars; le Président de la Banque Worms déclare qu'alors que les autres banques provisionnent 2 % de leurs encours, il a porté ce taux à 5 %. Dans son second rapport, publié en Juin 92, la Commission bancaire considère cet effort de provisionnement comme « significatif ».

Ce n'est qu'au 2ème semestre 1992 que l'inquiétude va se généraliser : Standard & Poors dégrade le Comptoir des Entrepreneurs; les pertes de la Banque du Phénix, filiale des AGF, et d'Indosuez paraissent importantes. Une nouvelle évaluation des provisions nécessaires est faite par la Commission bancaire et l'AFB au dernier trimestre 92. Une

estimation de 40 milliards de francs de provisions, dix fois le stock au début 92, apparaît vraisemblable. Si un tel montant est important, il paraît absorbable quand on le compare aux fonds propres des établissements concernés (plus de 500 milliards de francs). Mais, ce ne peut-être fait de manière brutale sauf à mettre en péri le ratio cooke de certaines banques.

La stratégie mise en place début 93 par l'AFB et la Commission bancaire correspond à cette analyse, qui se révélera fausse. Les banques ne demandent pas de concours financier des pouvoirs publics. Elles souhaitent 3 à 6 ans pour procéder à l'étalement des provisions nécessaires. Le motif évoqué pour ce délai est le retour à une situation plus favorable du marché. Le gouvernement, en préparation des législatives, et la Banque de France avaient déjà refusé leur concours.

Pour mettre en oeuvre cette stratégie, la Commission bancaire adresse en février 93, une lettre ambiguë à la Commission Nationale des Commissaires aux comptes. Ceux-ci doivent faire preuve de vigilance sur incidence de l'immobilier dans les comptes. Mais l'effort de provisionnement peut-être proportionné à la solidité du groupe audité.

Pourtant, au même moment, le Comptoir des Entrepreneurs était l'illustration des problèmes de véracité des comptes. Depuis deux ans, son Président vantait la qualité de sa gestion et la solidité de son établissement. En Janvier 93, il reprend 4,5 milliards de francs de créances des AGF avec une décote modérée, moins de 20 % et annonce que le Comptoir « aurait amorti la crise ». Or le mois suivant, l'établissement connaît une défaillance sur le marché interbancaire, événement qui traumatise la place. Le comptoir annonce une perte pour l'exercice 92 supérieure à 1 milliard de francs alors qu'en Novembre 92, le Président avait pronostiqué un bénéfice voisin de celui de 91.

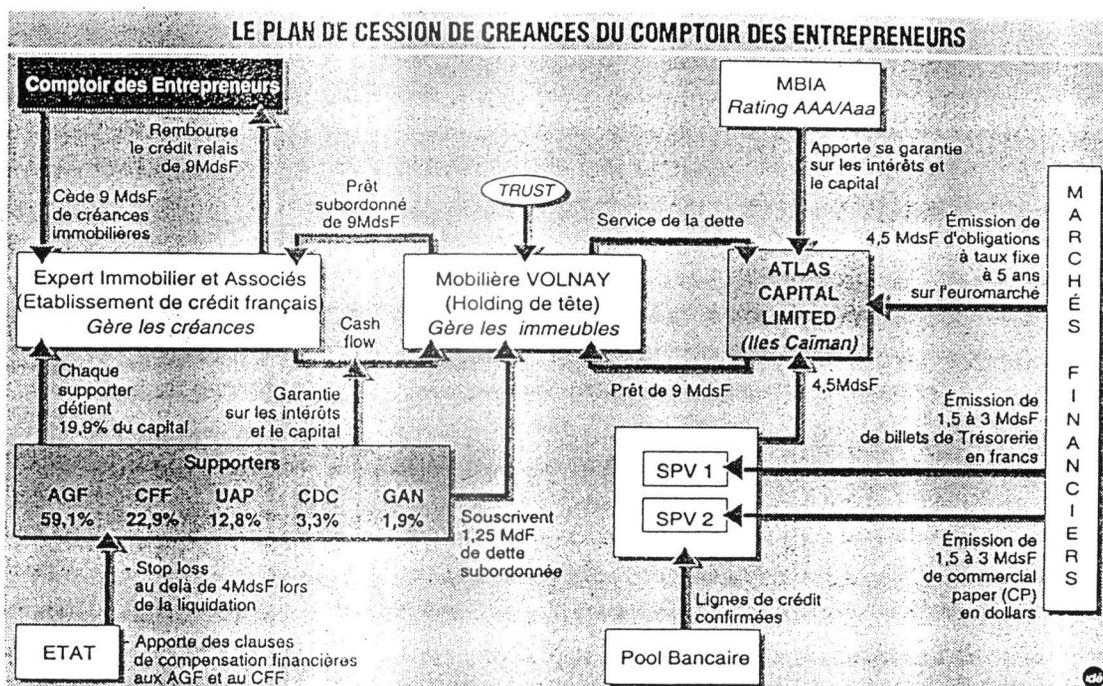
Finalement, une quarantaine de milliards de francs de provisions sur les professionnels de l'immobilier apparaîtront dans les comptes de 92 publiés à la fin du 1er semestre 93. Le deuxième semestre verra la création d'un nouvel être pour résoudre les problèmes du Comptoir des Entrepreneurs : la structure de défaillance.

f) - La première structure de défaillance

Des banques aux fonds propres limités, un Etat endetté et dont les recettes fiscales ont faibles, une Banque Centrale liée à la Bundesbank, la marge de manoeuvre est faible. L'outil miracle va être inventé au 2ème semestre à l'occasion du règlement des problèmes du Comptoir des Entrepreneurs : c'est la structure de défaillance.

Les contraintes sont multiples : comptables, car personne ne veut capitaliser les pertes potentielles, réglementaires (loi bancaire), fiscales, financières, car il s'agit de mobiliser les financements à moyen terme les moins onéreux possibles.

Le schéma ci-dessous illustre la complexité du système mis en place.



Mettons l'accent sur trois points :

- Les cinq établissements mis à contribution par l'Etat ne consolident dans leurs comptes ni l'établissement de crédit, E.I.A., dont chacun détient moins de 20 % des actions, ni la holding de tête, la Mobilière Volnay, Trust anglo-saxon, qu'ils financent par des titres subordonnés. Les établissements qui ne portent pas de responsabilité dans les pertes du Comptoir auraient refusé toute autre solution.
- C'est l'Etat, qui avait nommé les anciens dirigeants du Comptoir des Entrepreneurs, qui porte le risque et paiera les pertes presque intégralement.
- Le mécanisme est pratiquement indolore pour cinq ans, durée de vie prévue pour la Mobilière Volnay.

Ce mécanisme approuvé par le Conseil d'Administration en Janvier 1994 du Comptoir des Entrepreneurs, fera florès.

g) - Mise en cause des opérateurs et des hommes

Les structures, porteuses d'opérations souvent d'ailleurs en SNC, seront rarement touchées dans leur existence. Ce sera quand même le cas du Groupement Foncier Français, bien qu'il ait des actionnaires les plus solides de la place, la quasi totalité des compagnies d'assurance, et la COPRA en 1995.

Les structures sont plutôt dégraissées, recentrées sur le logement et reprises en main par les actionnaires financiers. Les marchands de bien non liquidés conservent en général leur indépendance.

En ce qui concerne les hommes, les sanctions tombent. Après le Président d'Arc Union, filiale de Worms et Frères fin 1991, ce seront successivement, le Président de la SINVIM

puis le Directeur Général de la Banque Worms en Juillet 92, le Président du GFF en Septembre 92 ainsi que le Directeur Général de la Banque La Hénin, la responsable immobilière d'Indosuez en Octobre 1992, Le Président de la Banque Worms fin 92, le Président du Comptoir des Entrepreneurs 48 h avant les législatives et le Président de La Hénin en Avril 93,.... Pellerin et Pelège perdent le contrôle de leurs groupes au cours du 2ème semestre 92.

Finalement, les sanctions sont plus rapides que la constatation de l'étendu du désastre. Elles touchent des responsables à des niveaux très divers sans que la logique soit toujours apparente. Enfin beaucoup pensent qu'elles sont, et resteront, relativement modérées par rapport aux pertes. Dans l'ensemble, la suite de la crise sera gérée par ceux qui l'ont organisée, parfois il est vrai à des postes différents. Le problème n'est pas fondamentalement celui de la justice mais celui de l'efficacité. Il est plus facile de reconnaître les erreurs faites par d'autres et du coup d'y remédier.

2.3 Opinions

1992 est la dernière année où s'opposent optimistes et pessimistes. En début d'année, on parle de prix pour les meilleurs immeubles de l'ordre de 90.000 F/m²; l'UAP achète à 75.000 F/m²; certains commercialisateurs parlent d'un mauvais moment à passer le Président de La Hénin comme Century 21 estiment qu'il faut acheter des logements qui vont monter.

Mais progressivement les voies du pessimisme l'emportent : R. Waterland promettait dès Mars 92 une convalescence longue et douloureuse, Le GRECAM affirme en Octobre que les difficultés sont devant nous et Bourdais se rallie à ce camp en prévoyant que le stock de bureaux ne diminuera pas vite. En fin d'année 92, une brochette de financiers spécialisés reconnaît qu'ils n'ont plus d'idées claires sur la valeur de l'immobilier.

Du prévisionnel, le débat se déplace sur le normatif. Quelques thèmes importants sont développés :

La recherche de nouveaux montages financiers : c'est la solution préconisée par ceux qui font porter la responsabilité de la crise à l'abus des financements courts. B. de Feydeau estime ainsi qu'il faut tenir les prix et refinancer.

La nécessité de maintenir des mécanismes spéculatifs : c'est la thèse de la FNPC, intéressée principalement par le logement. Ce sont les anticipations qui motivent les achats et non la baisse des prix. Corrélativement, il ne faut pas laisser « s'étioler le patrimoine des Français ».

Quant à l'Etat, ses opinions sont essentiellement tactiques : dans un premier temps, et plus tard que les autres, il pronostique une reprise prochaine ; ensuite il fait valoir ses propres pertes de recettes de TVA et droit de mutation, pertes estimées en prenant en référence la période spéculative ; enfin il annonce que le contribuable ne paiera les erreurs des banquiers, oubliant que pour les deux tiers, c'est lui qui a désigné les dirigeants des banques.

Il faut reconnaître d'ailleurs que, bon gré, mal gré, les banquiers jouent le jeu et affirment pouvoir financer la crise. On voit mal d'ailleurs qu'ils disent le contraire. C'est donc la

presse et les chroniqueurs qui s'étonnent de plus en plus fréquemment du peu de transparence des solutions retenues.

2.4 L'immobilier international

Cette période est marquée par la sortie de l'ornière immobilière des pays anglo-saxons, Grande-Bretagne et Etats-Unis, et une prise de conscience des difficultés, accompagnée des premières mesures, au Japon.

– En Grande-Bretagne, au début 92, les loyers avaient baissé de 30 % par rapport à 89 et les encours de prêts immobiliers seraient de 400 milliards de francs. La Barclay's, après les autres banques, provisionne 20 milliards de francs en 1993.

Les problèmes de « negative equity » conservent leur acuité politique. Mais fin 93, la situation de l'immobilier de bureaux semble redressée, les étrangers continuant à investir, et les mises en chantier de logement sont en légère hausse.

– Aux Etats-Unis, on s'achemine vers la fin de la crise des Saving & Loans avec une deuxième dotation budgétaire de 34 milliards de \$ à la RST en Mai 93. Les actifs immobiliers non performants des banques sont évalués à 62,6 milliards de \$.

Mais dès avril 93, il apparaît que les banques américaines avaient surestimé leurs problèmes immobiliers. Les REIT's (Real Estate Investment Trusts) apportent un nouveau financement important au marché immobilier qui permet en particulier le rachat de créances décotées.

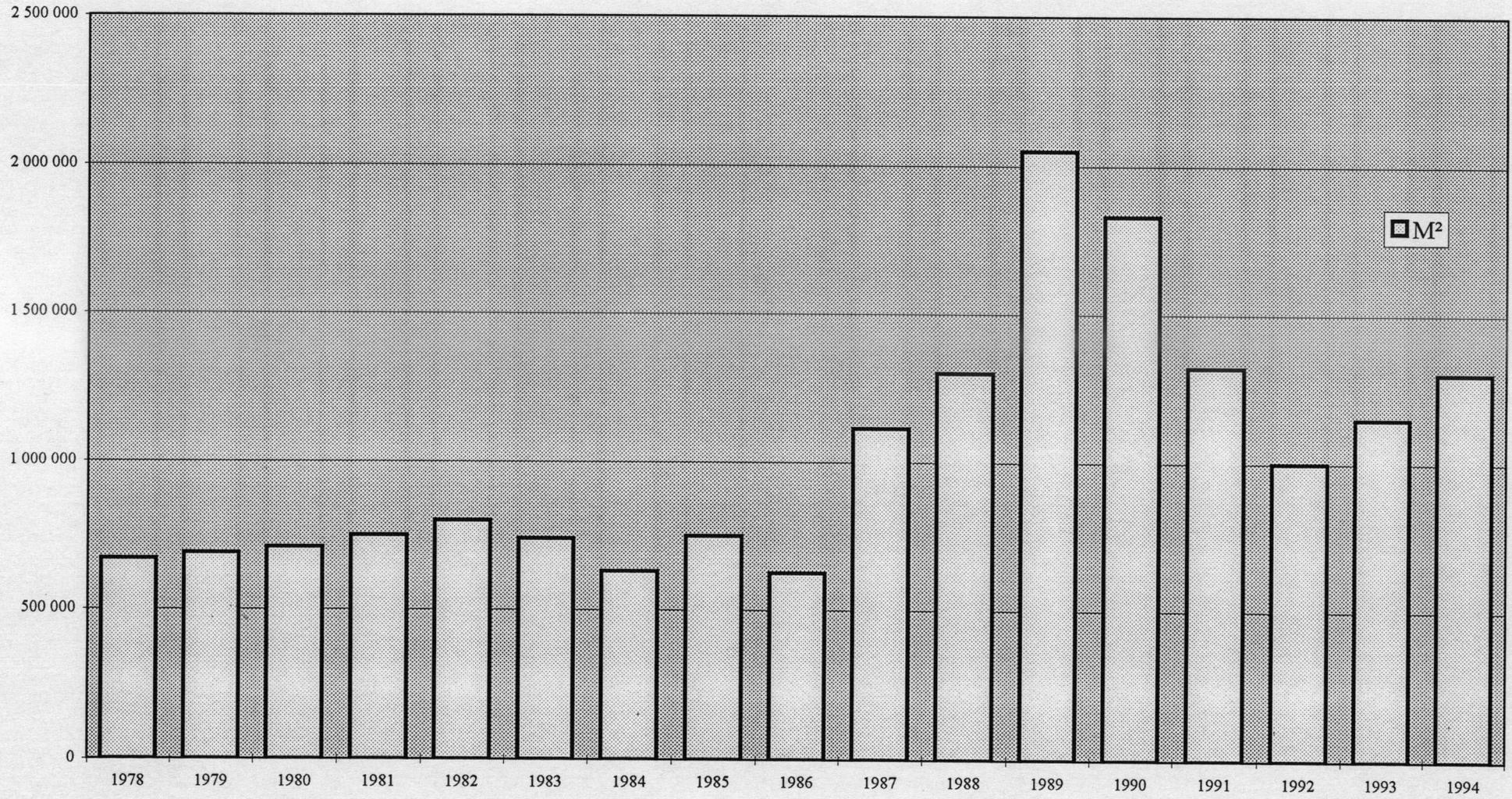
– Au Japon, le marché chute (-8,7% en 92 après -5,7 en 91) et le montant des créances douteuses identifiées croît : 234 milliards de \$ en 92 puis plutôt 300 milliards de \$ en 93.

Mais fin 92, une première mesure concrète est mise en place avec la création par les grandes banques de la Coopérative Credit Purchasing Cie qui rachète 22 milliards de francs de créances douteuses en 93.

Les autres pays en crise sont signalés : les pays scandinaves, l'Espagne, Berlin à partir du Printemps 93. La Suisse après une chute des prix, qui aurait été de 50 % à Genève, prend des mesures autoritaires : 20 % de fonds propres pour toute opération et surtout interdiction de revendre avec des bénéfices avant cinq ans.

ANNEXE 1
DEMANDE PLACEE

DEMANDE PLACÉE



Source: Bourdais

ANNEXE 2
L'EVOLUTION DE QUELQUES VALEURS BOURSIERES

QUELQUES VALEURS BOURSIERES

	14.12.84	16.06.85	14.12.85	13.06.86	12.86	6.87	12.87	6.88	12.88	6.89	12.89	6.90
SINVIM	146 88	165 100	255 155	318 193	290 176	271 164	210 127	242 147	296 179	385 233	415 252	573 347
GFF												492,5
UIS	661 82	806 100	822 102	1080 134	1044 130	902 112	850 105	825 102	848 105	985 122	970 120	935 116
SIMCO	346 76	453 100	462 102	567 125	629 139	615 136	626 138	483 107	534 118	542 120	608 134	630 139
UIC	375 65	578 100	900 156	1138 197	1402 243	1255 217	599 104	922 160	845 146	1000 173	1124 194	1200 208
COMPTOIR DES ENTREPRENEURS	158 78	202 100	184 91	242 120	222 110	225 111	203 100	222 110	211 104	241 119	230 114	398 197
CREDIT FONCIER	612 69	886 100	940 106	1435 162	1310 148	1142 129	917 103	924 104	830 94	814 92	1290 146	1306 147
CREDIT LYONNAIS (Certificat d'Investissement)												
Ensemble BOURSE (Valeurs Industrielles)	85	100		153,8		175		161,5		233		223

QUELQUES VALEURS BOURSIERES

	06.90	12.90	06.91	12.91	06.92	12.92	06.93	12.93	06.94	12.94	06.95	12.95
SINVIM	573	297	278	130	140	57	84	77	8,6			
	347	180	168	79	85	35	51	47	5			
GFF	492,5	357	264	103								
UIS	935	760	745	770	750	820	855	893	1010	860	840	500
	116	94	92	96	93	102	106	111	125	107	104	62
SIMCO	630	540	535	492	427	440	517	587	477	450	462	453
	139	119	118	109	94	97	114	130	105	99	102	100
UIC	1200	780	868	759	718	410	517	587	408	295	91	65
	208	135	150	131	124	71	89	102	71	51	16	11
COMPTOIR DES ENTREPRENEURS	398	275	225	260	237	215						
	197	136	111	129	117	106						
CREDIT FONCIER	1306	940	1240	895	906	922	1016	1180	1025	790	612	276
	147	106	140	101	102	104	115	133	116	89	69	31
CREDIT LYONNAIS (Certificat d'Investissement)	840	556	580	471	575	421	680	680	547	444	298	289
Ensemble BOURSE (Valeurs Industrielles)	223		222		224		241		260		243	

QUELQUES REMARQUES SUR LE TABLEAU

1) – En fin de période, l'action U.I.S. a été divisée par 4 et celle du Crédit Foncier par 3. Un redressement a été effectué.

2) – L'évolution d'une valeur ne dépend pas seulement du jugement sur l'immobilier ou sur la société elle-même. L'impact banque ou société de crédit bail joue. L'échantillon avait du être complété notamment par des foncières.

3) – Pendant la phase de croissance, jusqu'à Août 90, l'emballement du marché immobilier ne se traduit que sur les actions des sociétés de promotion, dont la croissance est supérieure à celle moyenne de la Bourse.

Le pic des valeurs de Bourse pour les banques liées à l'immobilier se produit en 1986. On a presque le même phénomène sur les sociétés de crédit-bail.

4) – La chute des valeurs liées à l'immobilier est plus forte à l'Eté 90 que celle de la moyenne de la Bourse.

Contrairement à l'indice général, il n'y a pas de redressement.

5) – L'effondrement des valeurs des sociétés de promotion a lieu au deuxième semestre 1991.

6) – Pour les sociétés de crédit-bail, l'évolution des valeurs est liée à leur changement de statut.

7) – Pour les banques, l'analyse doit être individualisée : La Bourse n'anticipe pas la chute du Comptoir des Entrepreneurs et du Crédit Lyonnais. L'effondrement n'intervient que quand l'importance des pertes est révélée.

Pour l'U.I.C., il y a un premier décrochement au 2ème semestre 92 alors que la Direction présente une vision plutôt optimiste de l'avenir. Le maintien d'un dividende pour l'exercice 92 permet une remontée de la valeur 93.

Pour le Crédit foncier, la perte de confiance de la Bourse date de mi-94. L'effondrement interviendra au deuxième semestre 1995 avec l'annonce des nouveaux mécanismes de financement de l'accession sociale.

ANNEXE 3
LE RYTHME DE LA CROISSANCE DES PRIX IMMOBILIERS

**LE RYTHME
DE CROISSANCE DES PRIX IMMOBILIERS
(de 1985 à 1990)**

Les prix qui ont été cités tout au long de la période d' euphorie ne sont pas directement comparables.

- Il faut d'abord distinguer les prix correspondants à des charges foncières de ceux d'immeubles aménagés ou vendus en état futur d'achèvement (VEFA). La différence entre les deux est le coût de la réalisation qui inclut le coût des travaux mais aussi les coûts de maîtrise d'ouvrage, de maîtrise d'oeuvre (architecte, bureau d'études...) et les frais financiers afférents.

Ce coût peut être inférieur à 10.000 F/m² pour un terrain libre, sans difficultés particulières, mais peut atteindre 20.000 F/m² pour les opérations lourdes de rénovation à Paris avec conservation de la façade et réalisation de parkings en sous-oeuvre.

- Les emplacements sont de qualité inégale, voire très inégale, d'un point de vue commercial à l'intérieur du Triangle d'or, la rue Balzac (Pechiney) est un meilleur emplacement que la rue des Victoires (siège CIC). La rue Réaumur (siège NMPP) est extérieure à ce Triangle

- Pour pouvoir comparer les prix de manière rigoureuse, il faut qu'ils soient exprimés dans les mêmes termes financiers (fractionnement de prix, dates des paiements etc..). De plus, l'unité n'est pas toujours précisée : mètre carré hors oeuvre net (SHON), correspondant au droit de construire, ou mètre carré utile qui sert pour déterminer le loyer. Le rendement, rapport de la surface utile à la SHON, est souvent inférieur à 0,70 pour un immeuble haussmanien et peut dépasser 0,90 pour un immeuble moderne.

-Le prix d'une charge foncière doit aussi s'apprécier en fonction du risque supporté par l'acheteur. Le premier risque est celui du permis de construire qui peut se traduire au moment de l'obtention de l'autorisation mais aussi par des contentieux ultérieurs. Le deuxième risque est celui de la commercialisation. Quand une opération est vendue quelques mois après l'achat de la charge foncière (cas de la dalle Montparnasse), on peut supposer que l'opération avait déjà un engagement d'un investisseur ou d'un utilisateur au moment où il a acheté le foncier.

Il faut de plus noter qu'un engagement sous conditions suspensives entraîne obligatoirement un délai de paiement.

Les quelques opérations examinées sur Paris et la toute proche périphérie correspondent le plus souvent à des achats de la charge foncière. Je ne dispose pas de toutes les précisions explicitées ci-dessus sur les transactions. Les ordres de grandeurs, compte tenu des circonstances propres à chacune des transactions, montrent bien la rapidité de la croissance des charges foncières sur Paris et la Défense.

On voit assez nettement :

- les premières transactions ont lieu à la périphérie de Paris.
- les grandes opérations parisiennes apparaissent à partir de la fin 86, suite à l'annonce du "COS de fait" dans le POS de Paris.
- C'est à partir de la fin 87 que l'augmentation des prix s'étend au logement.
- L'emballement des prix sur le bureau à Paris date du début 89.
- Les grandes transactions s'arrêtent sur Paris en mai 90 pour les bureaux. L'opération Dupleix fait exception pour les logements. Les opérations CFAO et Hachette, deux clients du Crédit Lyonnais peuvent être considérées comme artificielles.
- L'arrêt est un peu plus tardif sur la périphérie, comme le montre l'opération ESSO.

Il ne faut pas ignorer qu'il y a le plus souvent plusieurs mois de décalage entre la décision, juridique ou psychologique, de la transaction et la publicité qui en est faite.

Date	Opération	Vendeur	Acheteur	Surface	Prix	Prix/m ²	Commentaires
Jul 1985	Avenue Hoche ZAC Citroën - 15ème	AMREP Meunier Promotion et Bouygues Immobilier	Banque Populaire			43.000 F/m ² 21.000 F/m ²	Réhabilité
Décembre 1985	Avenue Parden	Charbonnages de France	Kowa	8.000 m ²	223 MF	28.000 F/m ²	Probablement réhabilitation légère envisagée
Octobre 1986	Trois quartiers	OPA	Bouygues Immobilier	30.000 m ² (?)	800 MF (?)	26.000 F/m ²	Lourdes contraintes
Janvier 1989			Meiji Life - Postel		1.992 MF	65.000 F/m ²	Bureaux et magasins (17.000 m ²)
Mal 1987	Garage Banville	AXA	Bouygues Immobilier	22.500 m ² - bureaux 1.000 m ² - commerces	215 MF	9.000 F/m ²	
Jul 1987	Dalle Montparnasse	SNCF	Kaufmann et broad et GFF Kowa	65.000 m ² - bureaux 8.000 m ² - commerces	1.100 MF 2.500 MF	14.000 F/m ² 35.000 F/m ²	
Septembre 1987	Boulevard Malesherbes	RATP	SMCI		315 MF		Sans conditions suspensives
Octobre 1987	Avenue Montaigne		Bouygues Immobilier	2.000 m ²	80 MF	40.000 F/m ²	Pour le compte de Louis Vuitton
Septembre 1988	Marché St Honoré		BAII	13.700 m ²	500 MF		Peut-être une recette de parking
Janvier 1989	Avenue Montaigne - Siège d'Antenne 2	Investisseurs Kowatons	GAN - CDC - UAP	18.000 m ²	893 MF	50.000 F/m ²	Le bail d'une durée de 14 ans est de 2.300 F/m ² soit un rendement de 4,5 %
Janvier 1989	Rue Cambon	SBF	COPRA	6.000 m ²	320 MF	53.000 F/m ²	

Date	Opération	Vendeur	Acheteur	Surface	Prix	Prix/m ²	Commentaires
Mars 1989	Rue de Berri	Shell	Indosuez	60.000 m ² HO 50.000 m ² utiles	2,7 MMF	45.000 F/m ²	
Octobre 1989			Kowa 70 % - SNC Artois 30 %		3,73 MMF	75.000 F/m²	
Juin 1989	Avenue Montaigne	Philips	Arc Union	13.000 m ²	1,43 MMF	110.000 F/m ²	
Octobre 1989	Rue Balzac	Péchiney	GFF Nouveaux Constructeurs	38.700 m ² HON 34.000 m ² utiles	2,75 MMF	70.000 F/m ²	
Décembre 1989	Rue des Victoires	CIC Paris	Paribas - Crédit National	30000 m ²	2 MMF	70.000 F/m ²	
Décembre 1989	Hôtel des Maréchaux	AXA	Banque de Tokyo	1.800 m²		185.000 F/m²	Sera loué 6 mois plus tard 5.350 F/m² rendement 3,25 %
Mars 1990	Cité Berryer	Personne privée	Marchands de bien Isoré & Schwarz	7.600 m ²			
Avril 1990	Rue Réaumur	Hachette	Indosuez - Foncière Champs Elysées	40.093 m ² HO	2.784 MF		Doute sur la constructibilité - pas de conditions suspensives
Mai 1990	Bld Madeleine	Paribas	AGF	11.000 m²		140.000 F/m²	Probablement en état d'achèvement
Janvier 1991	Avenue d'Iéna	CFAO	en fait Crédit Lyonnais (Francim)	15.000 m ²	1.500 MMF		

(Siège CHASE COPRA - 625 MF pour 18.000 m² utiles)

BUREAUX LA DEFENSE ET BANLIEUE

Date	Opération	Vendeur	Acheteur	Surface	Prix	Prix/m ²	Commentaire
Janv.85	Tête Défense	SEM Tête Défense				17000/F/m ² HON	à vérifier
Déc. 85	Levallois Perret	OLIDA	Bouygues Immobilier	env.20000m ² / HON	29 MF	env1500H/m ² HON	Constructibilité non définie au moment de l'achat
Juillet 89	Défense Valmy -Japan Tower	SARI	Mitsubishi	50000m ²	2 MMF	40000F/m ²	
Mai 90	93 Plaine St Denis	AXA	Magnart puis Bouygues CDC- CN - CFF		2,5 MMF		Constructibilité non définie
Mars 91	Esplanade Défense	ESSO	Tour de Table	190000m ²	3MMF	15500F/m ²	sortie prévue autour de 45000 F/m ²

PARIS LOGEMENTS

Date	Opération	Vendeur	Acheteur	Surface	Prix	Prix/m ²	Commentaire
Sept 87	Bd Raspail	Américan Center puis BAI	GAN	15000 m ²	232 MF	15000 F/m ²	
Sept 87	Bd Malesherbes	RATP	SMCI			15000 F/m ²	sans conditions suspensives
Mars 88	rue de Grenelle	IGN	CIABA (pour le compte de La Mondiale)		315 MF		En secteur protégé proposition partiellement sur la base de bureaux sans condition suspensive
Mars 88	Quai de Passy	Etat	UAP Meunier Promotion	45000 m ² dt logts aidés	525 MF		
Février 89	Ranelagh	COGEDIM				70.000F/m ²	
Sept 90	Caserne Duplex	Ville de Paris					Prix de sortie prévu 60 à 70.000 F/m ²

ANNEXE 4
ETUDE GRECAM - JUILLET 1989

ETUDE GRECAM JUILLET 89

Un certain nombre d'acteurs du monde de l'immobilier ont commandé en 1988 une étude sur l'évolution de la demande et de l'offre en immobilier de bureau à moyen terme en Ile de France au GRECAM et à l'IAURIF.

Cette étude a été terminée en Juillet 89 mais un certain nombre de résultats partiels ont dû être communiqués dans les mois précédents.

1) Evolution de la demande

Le GRECAM identifie quatre types de besoins de surfaces supplémentaires :

- la croissance économique. Deux hypothèses ont été examinées.

croissance modérée + 2,4 % par an - 16.000 emplois nouveaux

croissance forte + 3,4 % par an - 41.000 emplois nouveaux

(sur la période de fin 87 - fin 93).

Parmi les emplois créés, seule une partie occupe des bureaux : environ 27,5 % en 1987. Le GRECAM estime ce nombre

à 13.000 emplois de bureaux par an si croissance modérée

à 23.000 emplois de bureaux par an si croissance forte

- augmentation des surfaces occupées par emploi

Elle était de 14 m² en 1971 et de 18 m² en 1978. Il semblait fin 87 que cette surface croissait de 0,20 m² par an, ce qui conduirait à un besoin annuel de 200.000 m² par an.

Notons qu'une forte augmentation des loyers ne peut être sans influence sur ce phénomène

- remplacement du patrimoine

Les démolitions ne dépassent guère 30.000 m² par an en Ile de France.

- le phénomène de rattrapage

La procédure d'agrément aurait empêché certaines entreprises de réaliser leurs projets. Dans un nouveau contexte, encore que l'agrément utilisateur ait été maintenu, le GRECAM évalue le besoin de rattrapage à la différence entre la surface nécessitée par les emplois créés entre 1978 et 1987, sur la base de 23 m²H0 par emploi, soit 5.865.000 m² et la surface mise en service pendant la même période, soit 4.750.000 m².

Ce rattrapage de 1.100.000 m² pourrait être effectué en 5 ou 6 ans.

Même si le rythme est plus soutenu en 89 et 90, le rattrapage étant fait plus rapidement, on va vers une surcapacité. Une localisation sommaire montre que cette surcapacité apparaît dès 1990 dans les Hauts de Seine où le rythme de livraison dépasse 500.000 m².

3) Tendances des entreprises (par enquête)

- Tendance au regroupement et à la centralisation : recherche d'économies d'échelle, raccourcissement des circuits décisionnels grâce au progrès des transports et des télécommunications.
- Souci de rigueur financière entraînant :
 - une déconcentration de Paris
 - un essor du crédit-bail.

Conclusions

- Adaptation offre/demande sans déséquilibres majeurs avant 1991 mais dans un contexte de plus en plus concurrentiel, exerçant une pression sur les prix.
- Dans Paris, risques de déséquilibre liés à une hausse généralisée des prix qu'a favorisée jusqu'ici la rareté d'une offre aux normes internationales.
- Les risques de déséquilibre se concentrent à moyen terme sur la banlieue extérieure, notamment dans la périphérie des Hauts de Seine et du Val de Marne.

ANNEXE 5
LE COUT DE LA CRISE POUR LES BANQUES

LE COUT DE LA CRISE POUR LES BANQUES

Lourdement engagés, à la fois dans des crédits à court terme, des engagements autorisés de crédits et des participations, les banques sont devenues à partir de 91 les principaux acteurs visibles de l'immobilier.

1) Le rapport 90 de la Commission bancaire

Début 91, la Commission bancaire lance une enquête auprès d'une cinquantaine d'établissements représentant 82 % des encours de crédits aux promoteurs au 31 Décembre 1990. Elle publie son rapport en Juillet 91.

1.1 Elle resitue d'abord les crédits à l'habitat qui représente l'encours le plus important en matière de crédits immobiliers.

L'encours représente au 31.12.1990 1.853,7 milliards de francs, essentiellement dus par les ménages (1.352 milliards de francs). Pour les entreprises, la part principale des 489 milliards de francs est due par les organismes H.L.M., le montant des crédits promoteurs n'étant que de 73 milliards de francs.

Il s'agit pour l'essentiel de crédits moyen terme non mobilisable ou long terme, la part court terme étant limitée aux crédits promoteurs.

Enfin la production annuelle 1990 a été de 346 milliards de francs, soit moins de 20 % de l'encours. La croissance de la production annuelle a été importante puisqu'elle n'était que de 280 milliards de francs en 1987.

1.2 En ce qui concerne les crédits aux professionnels de l'immobilier, le panorama est très différent,

- . il s'agit essentiellement de crédits à court terme (142 milliards de francs sur 173 milliards de francs). D'ailleurs la production de 1990 (177 milliards de francs) est supérieure à l'encours au 31.12.1990 (173,3 milliards de francs). Si la part des professionnels de l'immobilier dans l'encours global des banques est limitée (7,7 % au 31.12.90), ce n'est pas le cas pour la production de crédits.
- . la croissance sur un an est très forte, proche du triplement, que ce soit pour la production (67 milliards de francs en 1988) ou pour les encours.
- . les engagements hors bilan ont cru parallèlement : ils atteignent 50,8 milliards de francs pour les ouvertures de crédits confirmés et 84 milliards de francs pour les cautions et garanties immobilières.

1.3 La Commission donne un bon nombre de renseignements statistiques sur les encours.

. La répartition entre professionnels et entre secteurs
au 31.12.90

concours aux promoteurs	105,5 milliards de francs
<i>dont habitation</i>	<i>53,9 milliards de francs</i>
<i>immobilier d'entreprise</i>	<i>51,6 milliards de francs</i>
<i>(dont bureaux)</i>	<i>(35,2 milliards de francs)</i>
concours aux marchands de bien	59,6 milliards de francs
<i>dont habitation</i>	<i>36,2 milliards de francs</i>
<i>autres immeubles</i>	<i>23,4 milliards de francs</i>
<i>autres agents</i>	<i>8,2 milliards de francs</i>
	<u>173,3 milliards de francs</u>

Depuis 1988, la croissance a été un peu plus forte pour les marchands de bien (+ 195 %) que pour les promoteurs (+ 166 %). La part de l'immobilier de loisirs, 5,3 milliards de francs, est faible.

. Paris et l'Ile de France, du fait de l'activité des marchands de bien, a une part prépondérante alors que seuls les promoteurs interviennent à l'étranger :

Paris et l'Ile de France	110 milliards de francs
Province	45 milliards de francs
Etranger	14 milliards de francs

. La part des créances douteuses dans l'encours
reste stable à 4 %.

Concours aux promoteurs	4,5 milliards de francs
aux marchands de bien	1,2 milliards de francs
aux autres	0,2 milliards de francs
	<u>6 milliards de francs</u>
	contre 3 milliards de francs en 89

pour les promoteurs, elles concernent essentiellement l'étranger.

. le taux de provisionnement des créances douteuses est
passé de 65 % en 1988 à 40 % fin 90.

promoteurs	2 milliards de francs
marchands de bien	0,5 milliards de francs
	<u>2,5 milliards de francs</u>

- 1.4 Le ton général du rapport, s'il analyse le phénomène comme sérieux, n'est pas fondamentalement alarmiste.

Les conséquences des participations des banques dans un nombre important d'opérations, portant 15 % des crédits, ne sont pas analysées.

La faiblesse relative des concours aux professionnels de l'immobilier 7,7 % de l'encours global fin 90 mais un doublement depuis 1988 où il n'était que de 3,5 %), une comparaison superficielle avec l'étranger, une relative confiance dans le système de contrôle interne des banques, malgré l'identification d'un certain nombre de déficiences, conduisent la Commission à une conclusion balancée.

2. L'évolution 91-95

- 2.1 Le tableau joint montre l'évolution, d'après plusieurs analystes, des engagements des banques entre 91 et 95.

Le dernière enquête (Chollet Dupont au 30.06.95 * complétée) montre que les engagements sont passés de 170 milliards de francs à environ 350 milliards de francs, si l'on inclue les "défaisances".

Crédit Lyonnais	42	milliards de francs
Comptoir des Entrepreneurs	16	milliards de francs
V.I.C. - SOFAL	20,4	milliards de francs
	<u>78,4</u>	milliards de francs

Les créances douteuses, évaluées à 6 milliards de francs fin 90, ont bondi à 110 milliards de francs, auxquels il faut ajouter les 78,4 milliards de francs stockés dans les structures de cantonnement.

En fin le stock de provisions, pour les créances non cantonnées est d'environ 65 milliards de francs, soit 60 % des créances douteuses.

Comment expliquer cette évolution ?

- 2.2 Certes, un certain nombre d'établissements, et en particulier les "trois vieilles", n'avaient manifestement pas une vue globale de leurs engagements dans l'immobilier.

Mais l'erreur principale a été sur l'appréciation de la qualité des créances et surtout sur la potentialité d'une dégradation considérable sur les exercices à venir.

L'article joint de Danny VALQUES, analyste financier, article paru dans la revue Banque de Juin 95, illustre très clairement le phénomène.

* L'enquête IMOPRESS sur la situation fin 95 ne montre pas d'évolution majeure.

- 2.3 L'exemple montre que pour une opération de valeur 135,3 avec un prêt de 100 au 1.1.90, la banque se retrouve au 31.12.95 avec un encours brut au bilan de 170,5, un stock de provisions de 93,2 et un immeuble estimé à 77,3.

Un exemple ne peut être représentatif de l'ensemble des opérations. L'opération type est plutôt haut de gamme, mais est heureusement entièrement louée au 1.1.92. Le prêt est effectué dans son intégralité au 31.12.90, alors qu'en moyenne les autorisations de crédit représentaient un tiers de l'encours des crédits:

En tout cas, on voit bien que les provisions peuvent atteindre pour les créances douteuses le montant de l'encours initial. Et encore, dans l'exemple pris, la décôte de l'immeuble est estimée à environ 40 % de la valeur initiale (baisse de 70.000 à 40.000 F/m²) alors que dans la réalité elle devrait être nettement supérieure.

3. Comment peuvent encore évoluer les provisions ?

Dans son étude d'Octobre 85, Cholet-Dupont estime que "le plancher en matière de prix n'est pas atteint et que la tension sur les taux d'intérêt ne peut qu'alourdir les coûts de portage en 1995". Aussi envisagent-ils deux hypothèses possible :

- provisionnement à 100 % des encours douteux
- provisionnement à 60 % de la globalité de l'encours immobilier, taux retenu aux Etats-Unis lors de la crise immobilière.

Ils ajoutaient que les chiffres n'étaient pas forcément comparables suivant les banques, que ce soit la définition des encours douteux, l'intégration des filiales de promotion, la prise en compte des coûts de portage, etc... De plus la qualité du portefeuille des engagements est probablement différente.

Ils poursuivaient par l'analyse prévisionnelle d'un certain nombre d'établissement.

Compagnie Financière de Suez

Suez, comme Paribas d'ailleurs, avait dès 90 une bonne connaissance de ses engagements. Dès fin 92, elle avait identifié une grande partie du risque, il est vrai que dans son cas c'était assez évident, même si les provisions étaient insuffisantes.

Mi 95, le stock de provisions atteint près de 60 % de son engagement total.

Cholet-Dupont estime cependant la couverture insuffisante, à la fois pour couvrir intégralement certaines grosses opérations, pour supporter une baisse des prix d'immeubles récupérés, et pour couvrir d'autres encours. Son évaluation est de 4 milliards de francs, ce qui porterait le stock de provisions à 21,5 milliards de francs.

Compagnie Financière de Paribas

Le montant des encours globaux de Paribas a peu varié depuis fin 90. Si le taux des encours douteux a augmenté, il reste peu élevé, moins de 50 % et moyennement provisionné.

Cholet-Dupont estime les risques non couverts sur les encours aux douteux non provisionnés (16 milliards de francs). Il y ajoute les pertes potentielles sur les deux filiales de promotion, environ 2 milliards de francs.

Si on tient compte des filiales de promotion, comme dans le cas de Suez, le stock global de provisions s'élèverait à près de 15 milliards de francs auquel il faudrait ajouter les 3,6 milliards de pertes déjà constatées sur les filiales de promotion et 2 milliards de francs à venir. Le coût arithmétique serait de l'ordre de 20 milliards de francs.

Crédit Lyonnais

Le Crédit Lyonnais n'a centralisé les risques portés par ses filiales que fin 93. Son risque global est alors apparu considérable, plus de 100 milliards de francs, alors qu'il en annonçait moins de 20 lors de l'enquête de la Commission bancaire.

Après transfert des dossiers à risque à l'OIG, le taux de douteux est très faible : 6 milliards de francs dont 3 provisionnés. La raison en serait une forte exposition à l'étranger.

Cholet-Dupont estime que l'effort supplémentaire serait de provisionner intégralement les encours douteux, ce qui donnerait un stock de provisions de 6 milliards de francs.

Société Générale

Cholet-Dupont estime que la Société Générale affiche un taux d'encours douteux insuffisant et doute que son portefeuille soit d'une meilleure qualité que celui des autres banques. Aussi retient-elle comme hypothèse de provisionnement 60 % des encours totaux. La Société Générale a contesté ce raisonnement.

Toujours est-il que si on suit Cholet-Dupont, le stock brut de provisions de la Société Générale devrait s'élever aux 4,5 milliards de francs déjà constitués majorés 11 milliards de francs soit de l'ordre de 15 milliards de francs.

De la même manière, Cholet-Dupont évalue les stocks de provision à

- pour la BNP de l'ordre de 15 milliards de francs dont 5,5 déjà provisionnés,
- pour le CCF de l'ordre de 3 milliards de francs dont 1,4 déjà provisionnés,
- pour le CIC de l'ordre de 4 milliards de francs dont 2 déjà provisionnés,
- pour le Crédit Foncier * de l'ordre de 9 milliards de francs dont 6 déjà provisionnés,
- pour le Crédit National de l'ordre de 1,5 milliard de francs dont 0,8 déjà provisionnés.

* Le nouveau Gouverneur déclarait en Février 95 que la crise couterait 3 milliards de francs à son institution.

Une opération type

Nous avons tenté de reconstituer une opération type des années 1989 ou 1990 \emptyset . Dans notre exemple, le promoteur dispose de fonds propres (12) représentant 12 % du prêt bancaire (100) nécessaire à la finalisation de son projet. L'opération s'est déroulée sur 18 mois, temps nécessaire à l'obtention des permis de démolir et de construire, puis à la construction et/ou restructuration du programme. Le prêt a été débloqué au fur et à mesure de l'avancement des travaux. Par convention, nous avons estimé le coût de financement à une année pleine à un taux de 11 % (soit 11 dont 7,3 en 1990). Ce coût de financement est intégré au prix de revient prévu *ex ante*. Le prix de revient tel que prévu au départ s'élève donc à 123 (12+100+11). S'ajoute à celui-ci la marge du promoteur estimée à 10 %. Nous obtenons ainsi le prix de vente (*ex ante*) du programme soit 135,3 (123 x 1,10).

Ce prix de vente correspond à un prix de vente au m² de 70 000 F basé sur une hypothèse d'un loyer de 3 500 F capitalisé à un taux de rendement de 5 %.

L'opération ayant commencé début 1990, son achèvement intervient vers la fin du premier semestre 1991. La crise immobilière s'étant manifestée dès le second semestre de 1990, le promoteur, dans notre exemple, se trouve confronté, d'une part, à l'allongement de la durée d'écoulement de son programme, et donc au renchérissement de son coût de revient, d'autre part, à la chute des prix de l'immobilier, et donc à la baisse de son prix de vente. L'effet de ciseau est redoutable comme le montre le tableau \emptyset , malgré l'hypothèse favorable de la location en totalité du programme à compter du 1^{er} janvier 1992.

Deux constats s'imposent :

- L'allongement de la durée d'écoulement du programme est une cause de défaillance tout aussi importante que la baisse des prix de l'immobilier. Chaque année supplémentaire accroît la perte d'un montant supérieur aux fonds propres engagés par le promoteur au départ de l'opération.
- La perte enregistrée trois ans après le début d'un programme invendu est telle (cinq fois les fonds propres engagés au départ) que l'opérateur, s'il n'appartient pas à un grand groupe, est dans bien des cas virtuellement failli. Aussi, la banque se retrouve-t-elle en première ligne avec la propriété du bien immobilier en échange de sa créance.

Lorsque la banque prend connaissance de la situation difficile ou sensible d'une créance, elle doit provisionner la part jugée irrécouvrable. La prise de conscience de la difficulté des encours sur l'immobilier a été tardive (1992/1993). L'une des raisons de ce retard est due, notamment, aux particularités des montages financiers des opérations immobilières : les intérêts dus ne sont pas immédiatement versés par l'emprunteur, mais capitalisés et réglés au fur et à mesure ou à l'issue de la vente du programme. Le non-paiement des intérêts durant la période préliminaire (construction/restructuration du bien immobilier) n'a donc pas constitué un signal

d'alarme, comme cela est le cas pour les crédits classiques. C'est la raison pour laquelle, dans notre exemple, la banque ne provisionne les intérêts capitalisés qu'en 1992 (année n + 2), la provision du principal n'intervenant qu'en 1993 (année n + 3).

Au final, et dans cet exemple, la perte (avant impôt) de la banque atteint, à fin 1993, un montant de 66,9 pour un encours brut de 144,2. Encore faut-il souligner que les hypothèses choisies ne sont pas extrêmes, notamment en termes de prix initial (70 000 F le m²). Nous n'avons pas, non plus, comptabilisé de frais liés aux équipes d'experts immobiliers, financiers et juridiques que suppose le dénouement de telles situations, ni de frais de gestion et d'entretien des immeubles. Enfin, nous avons supposé que la banque avait pu, d'emblée, échanger sa créance contre l'immeuble. En revanche, le choix a porté sur un immeuble de bureaux de prestige situé dans le triangle d'or, créneau particulièrement touché par la crise. Comme pour le promoteur, la perte s'accroît sensiblement avec le temps écoulé depuis la mise en place du programme. Les opérations démarrées dans les années 1989 et 1990 paraissent extrêmement lourdes. La situation est moins compromise pour les générations suivantes (1991 et 1992), notamment en raison de prix de revient plus faibles. Elle reste probablement encore aléatoire pour les toutes dernières générations (1993 et 1994), moins en raison d'une nouvelle baisse des prix de l'immobilier que de l'incertitude qui prévaut encore pour les délais d'écoulement des programmes.

De nouvelles provisions

La disparité des méthodes retenues et l'insuffisance d'informations n'autorisent pas, pour un observateur extérieur, une analyse approfondie du risque immobilier porté par les banques. Il importe en effet de connaître :

- le montant des intérêts des crédits non performants comptabilisés (ou non) dans le PNB et leur proportion par rapport aux intérêts générés par la totalité des créances sur les professionnels de l'immobilier ;
- la ventilation, dans les provisions, de la part affectée aux intérêts et au principal, avec, le cas échéant, le montant des provisions portant sur les coûts de portage futurs ;
- enfin, le montant des loyers générés par les biens immobiliers financés, et leur taux d'occupation.

Pour notre part, nous attendons de nouvelles et importantes dotations aux provisions dans les deux ans à venir pour les établissements les moins provisionnés. Le rapport entre les encours nets et le RBE est, *a priori*, un bon indicateur de la capacité d'absorption des pertes futures.

A cet égard, la situation des banques de dépôts est bien meilleure que celle des établissements spécialisés pour lesquels la diversification des activités, et donc la division des risques, ont joué un moindre rôle. Pour clore cet article sur une note plus optimiste, nous pensons que la reprise économique en cours est susceptible de retourner, à terme, les anticipations négatives des utilisateurs et des investisseurs immobiliers, et, en conséquence de stabiliser les prix à leur niveau actuel.

Ø Pour les professionnels, une perte pouvant représenter cinq à huit fois leurs fonds propres

	1 ^{er} jan. 1990	31 déc. 1990	31 déc. 1991	31 déc. 1992	31 déc. 1993	31 déc. 1994	31 déc. 1995
Fonds propres promoteur	12						
Prêts bancaires	100						
Montant de l'opération	112						
Taux de financement (*)		11,0%	12,0%	11,0%	12,0%	9,5%	8,0%
Frais financiers facturés		7,3	12,9	13,2	15,4	13,7	12,6
Dettes capitalisées		107,3	120,1	133,3	148,8	162,5	175,1
Loyers perçus (**)				4,6	4,6	4,6	4,6
Principal et intérêt net des loyers		107,3	120,1	128,7	144,2	157,8	170,5
Prix de revient		119,3	132,1	140,7	156,2	169,8	182,5
Hypothèses ex ante							
Prix de revient théorique (ex ante)	123,0						
Prix de vente du programme	135,3			77,3	77,3	77,3	77,3
(compte tenu d'une marge brute après frais financiers de 10 % pour le promoteur)							
Ce prix de vente correspond aux hypothèses suivantes :							
Loyers escomptés (F)	3 500			2 400	2 400	2 400	2 400
Prix de vente espéré (F)	70 000			40 000	40 000	40 000	40 000
Taux de capitalisation	5 %			6 %	6 %	6 %	6 %
Perte globale théorique pour le promoteur				-63,4	-78,8	-92,5	-105,2

(soit de 5 à 8 fois les fonds propres investis au départ)

(*) Taux court terme + marge de 200 points de base pour la banque.

(**) Hypothèse favorable, le programme est loué en totalité à 2 400 F le m² à compter du 1^{er} janvier 1992.

Pour les banques, des pertes à hauteur de 50 % de leurs créances

Au 31 décembre	1990 n	1991 n+1	1992 n+2	1993 n+3	1994 n+4	1995 n+5
① Au titre des intérêts non perçus						
Encours brut au bilan (net des loyers reçus)	107.3	120.1	128.7	144.2	157.8	170.5
Dotation aux provisions (intérêts)			-28.7	-15.4	-13.7	-12.6
Provisions au bilan (intérêts)	0.0	0.0	28.7	44.2	57.8	70.5
Rapport provisions/encours brut	0 %	0 %	22 %	31 %	37 %	41 %
② Au titre du principal (après appréhension du bien financé)						
Valeur de réalisation (estimée) du bien financé				77.3	77.3	77.3
Montant du principal				100.0	77.3	77.3
Dotation aux provisions (principal)				-22.7	0.0	0.0
Rapport provisions/encours brut				23%	23%	23%
Encours nets au bilan	107.3	120.1	100.0	77.3	77.3	77.3
Soit au total (①+②) :						
Provisions au bilan (intérêts et principal)				66.8	80.5	93.2
Rapport provisions/encours brut (*)				46%	51%	55%

(*) pour le cas où les intérêts ont été comptabilisés dans le PNB et intégrés au principal.

Si on extrapole le même raisonnement aux autres établissements, on arrive à des estimations de

Crédit Agricole	10 à 15 milliards de francs dont 5 déjà provisionnés
Comptoir des Entrepreneurs	2,5 milliards de francs dont 1,5 déjà provisionnés
Banque Hervet	2 milliards de francs dont 1 déjà provisionnés
BHE	2,5 milliards de francs dont 1 déjà provisionnés
VIC SOFAL	5 milliards de francs dont 3 déjà provisionnés
Banques Populaires	3,5 milliards de francs dont 2 déjà provisionnés

En eux-mêmes les résultats par établissement n'ont probablement pas de grande signification. Ce qui s'est passé dans les 10 mois qui ont suivi cette étude, en particulier sur le Crédit Foncier et VIC SOFAL, donne une certaine vraisemblance aux hypothèses faites par Cholet-Dupont.

On arrive donc à un stock potentiel de provisions de 110 milliards de francs non exhaustif, concernant les plus grands établissements auquel il faut ajouter presque 100 milliards de francs dans les structures de cantonnement.

Si, procédé contestable, on ajoute ces deux chiffres, on peut constater que près de 60 % est imputé à des structures publiques ou quasi-publiques (Crédit Foncier, Comptoir des Entrepreneurs). Le problème soulevé ici n'est pas celui de la gestion mais celui des affirmations que le contribuable ne paierait pas la crise immobilière.

ANNEXE 6
ETUDE BERNARD BRUNHES DEVELOPPEMENT – OCTOBRE 1995

ETUDE BERNARD BRUNHES DEVELOPPEMENT – OCTOBRE 1995

L'objet de cette étude, commandée par l'IAURIF, est de se demander si les besoins des entreprises n'ont pas structurellement changé et si la politique d'offre immobilière ne devrait pas changer en conséquence. L'étude, qualitative, a été menée essentiellement auprès des responsables de 35 grandes entreprises.

1) Les évolutions des organisations des entreprises sont convergentes.

– Les organisations sont de plus en plus fondées sur les domaines d'action stratégique, couple produit-marché.

Un grand nombre de fonctions est transféré dans des centres de résultats, au détriment du siège social. C'est le cas du développement, de la gestion du personnel, de la fonction commerciale, éventuellement des fonctions de back-office.

– Le siège social en est réduit d'autant. De plus, le nombre d'emplois fonctionnels a beaucoup diminué soit par traitement automatique de l'information, soit par détachement du siège social (comptabilité de Peugeot installée à Poissy). En moins de dix ans, l'effectif de nombreux sièges a diminué de moitié.

– Pour des entreprises internationales, certaines fonctions remontent au siège européen.

– Certaines catégories de salariés, en particulier les commerciaux, deviennent nomades, grâce à des équipements (ordinateur et téléphone portables). IBM a ainsi diminué de 35% les m² occupés à la Tour Descartes.

– Les entreprises recherchent la réversibilité de leurs décisions immobilières, donc la location. Elles ne recherchent plus leur identification par leur immeuble et un certain prestige.

– Enfin l'internalisation et la sous-traitance se développent. L'effet sur la demande immobilière n'est pas homogène : il peut y avoir transfert dans l'entreprise sous-traitante ou maintien chez le client.

Globalement, tous ces facteurs ne plaident pas pour une augmentation de la demande en bureaux classiques des grandes entreprises.

2 L'évolution des fonctions stratégiques

Fonction 1 : cadres de direction, d'administration finance-industrie.

Le noyau dur de ce qui est central et centralisé se restreint : stratégie, immobilier souvent, juridique, politique sociale, communication, achats souvent. Ces fonctions correspondent à des localisations très centrales.

Les services fonctionnels (comptabilité, gestion du personnel, informatique ...) deviennent plus périphériques et décentralisés.

Fonction 2 : ingénieurs et cadres de recherche.

- . La recherche amont est organisée mondialement dans les entreprises globalisées.
- . La recherche de haut niveau dans les entreprises françaises est essentiellement francilienne
- . Les activités de développement se rapprochent de la production.

Fonction 3 : commerciale.

C'est une fonction décentralisée et de plus en plus nomade.
Les secrétaires deviennent assistantes commerciales.

Fonction 4 : informatique.

Il y a une forte rationalisation qui peut se traduire par une externalisation.

Fonction 5 : information, commercialisation, publicité.

Ces activités, à fort contenu relationnel, restent très centralisées.

Fonction 6 : services aux entreprises.

L'internalisation les fait se développer mais ils sont peu exigeants en surface.

Fonction 7 : banques et assurances.

Pour les banques, le rythme de diminution des effectifs est passé de 1,5% à 3% par an ces dernières années.

Les assurances, qui ont maintenu leurs effectifs, vont s'engager dans une diminution globale, la croissance des commerciaux ne compensant pas la baisse des administratifs.

Fonction 8 : logistique.

Evolution contradictoires.

CHAPITRE III

UNE LECTURE CRITIQUE DE LA CRISE

A- UNE EXPLICATION A LA CRISE

Dès le début de 1991, les observateurs les plus perspicaces avaient clairement identifié le caractère mondial et l'origine monétaire de l'économie immobilière. Citons à ce propos l'analyse de P. LEFOURNIER dans L'Expansion de janvier 91 ou les pronostics sur le système bancaire du Directeur Général de la Banque des Règlements Internationaux en février 91 et P. FABRA dans Les Echos.

La réflexion la plus poussée, ou peut-être la mieux illustrée, me paraît être celle de Bertrand RENAUD, conseiller à la Banque Mondiale, présentée au cours d'une conférence à Washington en janvier 95 et reprise dans l'Observatoire de l'Immobilier de Mai 95. Si je ne partage pas entièrement son point de vue, la grille d'analyse et les grandes lignes du raisonnement paraissent très fondées.

1. UNE CAUSE MAJEURE : LES MOUVEMENTS DE CAPITAUX JAPONAIS

L'idée principale est que la cause majeure du caractère exceptionnel et brutal des variations de valeur dans l'immobilier mondial est due au mouvement des capitaux japonais.

a)- Les Japonais ont dominé les marchés financiers pendant la période 85 - 90 : la part du Japon dans les mouvements nets de capitaux à long terme, entre pays, est passée de 25% en 1982 à 90% en 1987. L'origine en est notamment les accords du PLAZA de septembre 85 qui, pour régler le cours du dollar, ont conduit la Banque du Japon à fixer le taux d'escompte au niveau historiquement bas de 2,5%. Ceci a favorisé le développement du crédit immobilier : la part des crédits immobiliers dans l'ensemble des crédits bancaires est passée progressivement de 7% au début des années 80 à 17% en 1990. Sur un marché foncier rigide, les prix ont considérablement augmenté : le foncier qui représentait 3 fois le PNB annuel et 55% des actifs immobiliers passe à 5 fois le PNB et 70% des actifs immobiliers.

b)- Le deuxième temps du raisonnement, plus discutable, est qu'il y a une liaison entre la hausse du prix des terrains domestiques et la croissance des flux nets de capitaux à long terme vers l'étranger. Toujours est-il que le fait est peu discutable et que les Japonais ont par exemple investi 77 milliards de dollars dans l'immobilier aux Etats Unis pendant la période 85 -93. Ces capitaux se sont surtout portés vers l'immobilier commercial (bureaux et centres commerciaux) et dans les zones prioritaires pour les Japonais, la Californie et nord-est. Pour donner une ordre de grandeur, un tel montant représente à peu près cinq années de réalisation de bureaux dans les 55 plus grandes villes des États Unis.

Ce phénomène s'est étendu des États Unis vers l'Europe, en particulier la Grande Bretagne puis la France avec des montants moins considérables mais importants pour ces pays. L'effet sur les prix fut d'autant plus accentué qu'en matière immobilière, la reprise en terme d'offre demande un délai de plusieurs années.

2. DES CONSEQUENCES VARIEES SUIVANT LES PAYS

Mais à un facteur externe, se sont rajoutés des facteurs internes, propres à chaque pays bien que leur origine soit commune, qui ont été la source d'une volatilité des prix de l'immobilier.

a)- La libéralisation des marchés financiers et la dérégulation et déréglementation des mouvements de capitaux a été quasi universelle, même si elle n'a pas été synchrone. Les États Unis l'ont initié dès la fin des années 70.

Les différents systèmes bancaires ont réagi différemment. Plus leur culture était administrative et protégée, plus la libéralisation a eu d'effet.

Dans tous les pays, les banques ont d'une part perdu des clients, en particulier les grandes entreprises qui ont accédé directement au marché, et d'autre part ont vu le coût de leurs ressources, du fait de la concurrence, augmenté. Plutôt que de diminuer leur activité, elles ont de manière générale préféré rechercher de nouveaux clients qui ne pouvaient que présenter des risques supérieurs. L'illusion commune a été de penser qu'en matière immobilière, la garantie hypothécaire était suffisante. De ce fait, l'immobilier a été un client privilégié des banques qui lui ont accordé un poids excessif et n'ont pas respecté en la matière les règles prudentielles classiques (concertation sur quelques gros emprunteurs, part des fonds propres, etc.)

b)- La dérégulation financière a eu un autre effet, celui de créer, au moins dans un premier temps des emplois qui étaient pour leur quasi totalité des emplois de bureaux et de bureaux de cités financières. Parallèlement à l'offre, elle a donc suscité une demande mais dans une proportion bien moindre et d'une stabilité faible.

c)- Le krach boursier d'octobre 1987 a conduit les autorités monétaires à faciliter l'accès au crédit, pour éviter une récession. La masse monétaire est pourtant restée stable. De ce fait, l'attention a été peu portée sur la forte augmentation des actifs financiers.

d)- Tous ces phénomènes communs ont été plus ou moins intenses suivant les pays. D'autres facteurs ont été plus spécifiques.

- certains pays ont eu des actions fortes en matière de fiscalité immobilière : c'est le cas aux États Unis où le programme ERTA en 1981 a eu des effets positifs favorables à l'augmentation des prix. L'effet inverse s'est manifesté en 1986 quand une partie des mesures a été abrogée.

- les types de baux ont une forte influence. Ainsi en Grande-Bretagne, les baux de 25 ans qui ne peuvent être indexés qu'à la hausse, ne permettent les ajustements à la baisse qu'au moment des relocations. Le système français des baux 3-6-9 est plus favorable aux locataires.

3. LE RETOURNEMENT

Le renversement de la situation est aussi venu du Japon. Inquiète de la spéculation, la Banque du Japon a remonté progressivement ses taux de 2,5 % à 6% au cours de l'année 1990. L'invasion du Koweït en août a renforcé la tendance des acteurs à des anticipations négatives, alors que jusque là, les anticipations étaient à la hausse des prix.

a)- La crise bancaire, qui était fatale, a eu une ampleur très différente suivant les prix. B RENAUD propose comme indicateur la perte des banques rapportée au PNB annuel. Les poids sont très différents :

Finlande	14,7% du PNB	
Suède	6,2% du PNB	
Norvège	4,5% du PNB	
États Unis	3,4% du PNB	(180 milliards \$)

Il ne donne pas de chiffre pour la France et le Royaume Uni. Il semble que ces chiffres englobent à la fois les pertes sur les crédits aux professionnels de l'immobilier comme aux acquéreurs de logements.

Aux États Unis, comme plus tard au Japon, les banques financeront leurs pertes grâce à la politique de faible taux d'intérêt suivie par les autorités monétaires.

Les accords de Bâle de 1993 préconiseront de nouvelles normes prudentielles. Reste qu'il est difficile de définir les règles d'évaluation de l'immobilier.

b)- Les phénomènes d'endettement ont aussi touché les ménages.

Le pourcentage d'endettement par rapport au revenu disponible a considérablement augmenté en 80 et 91.

	Japon	États Unis	Royaume Uni	France
% 80	80	80	60	60
% 91	120	110	115	80

L'importante diminution des valeurs pose des problèmes importants aux accédents. Ils sont particulièrement grands en Grande Bretagne où la désinflation complique la situation pour ceux qui ont emprunté plus de 85% de biens acquis entre 86 et 91.

En conclusion, l'analyse d'ensemble paraît tout à fait pertinente. L'impact sur les principaux pays me paraît cependant mériter des développements supplémentaires.

B - COMPARAISONS AVEC L'ÉTRANGER

INTRODUCTION : LES INDICATEURS

a) – Deux indicateurs sont en général employés pour décrire la situation de l'immobilier de bureaux dans divers pays :

- le loyer, en général des immeubles les mieux situés dans la capitale économique du pays.
- le taux d'inoccupation ou de vacance.

Un troisième indicateur a une importance considérable : c'est le rendement, rapport entre le loyer et le prix de l'immeuble.

Les rendements exigés pour les investisseurs ont été très différents suivant les pays (cf. tableau joint).

- Au Japon, les rendements sont, pour les meilleurs immeubles, très bas, de 1 à 2%.
- Au contraire, aux États Unis, les rendements sont élevés de l'ordre de 8,5%, au plus bas à 7,5%, soit des taux comparables à ceux des autres placements à long terme.
- A Londres, les rendements ont toujours été faibles dans la City avec une remontée en fin de période.
- Paris, qui au début avait des rendements plus élevés, s'est rapproché de Londres. Certaines opérations ont été montées fin 89 – début 90 avec des rendements prévus inférieurs à 4%. Comme à Londres, les rendements les plus bas dépassent maintenant 6%.

L'influence du rendement est considérable. Une variation de 1 point de rendement autour de 5% correspond à une variation de prix de 20%, à loyer égal.

Le taux d'occupation, d'un point de vue macro-économique, a une influence bien moindre ou bien moins rapide. Il faut en général plusieurs années pour qu'un taux de vacance varie de 10% dans une agglomération. Or, globalement, cela correspond à une baisse de la masse des loyers de 10%. Certes, cette perte est concentrée sur un nombre limité d'immeubles, ce qui peut poser des difficultés à certains opérateurs. D'un autre côté, c'est un procédé économique de déclassement des moins bons immeubles.

On voit donc que le rendement est un indicateur important, pertinent pour les investisseurs institutionnels dont les placements sont internationaux. Or, il est souvent négligé dans les présentations, ne serait ce que parce qu'il est mal connu.

b) – L'interprétation de la valeur des loyers n'est pas simple.

- Pour comparer les loyers entre diverses capitales, il faut utiliser des taux de change. Sur la période étudiée, le taux de change du dollar avec le yen a varié de 1 à 3, un peu moins avec le franc. Faut-il raisonner à taux de change instantané ou à taux de change

fixe? Je ne pense pas que la variation du taux de change ait une influence significative sur le marché du logement ou même du bureau qui sont essentiellement domestiques. Quelle entreprise va s'installer à New York plutôt qu'à Londres, et même à Londres plutôt qu'à Paris, en fonction du différentiel de loyer? Mais si l'on raisonne à taux de change fixe, lequel retenir? Pour le \$, mon intuition, peu étayée je l'avoue, est qu'un \$ à 7 F correspond assez bien au rapport des niveaux de vie, ou des niveaux de coût, entre les deux pays.

Le même raisonnement devrait être appliqué pour le Royaume Uni. Les conséquences sont plus limitées, l'amplitude des variations du cours de la £ par rapport aux monnaies autres que le \$ n'ayant pas dépassé 30%.

– Les comparaisons entre capitales, en ce qui concerne les loyers, sont faites entre les meilleurs immeubles aux meilleurs emplacements. Certes ces loyers ont un effet de démonstration, et probablement d'entraînement, pour l'ensemble des acteurs. Ils ne concernent qu'une faible partie de la clientèle, essentiellement les métiers du luxe et de la finance internationale, et ne sont pas représentatifs de l'ensemble de l'économie immobilière de l'agglomération étudiée et encore moins de l'ensemble du pays. Une réflexion sérieuse devrait prendre en compte l'histogramme des loyers. Nous verrons qu'il est beaucoup plus aplati pour les États Unis qu'en France, les écarts étant encore probablement beaucoup plus importants au Japon.

Il convient donc d'apporter des nuances considérables aux examens comparatifs des loyers des grandes villes tels qu'ils sont publiés, en général par des commercialisateurs.

c)– Les indicateurs financiers

Ce sont ceux qui concernent les crédits, les créances douteuses et les provisions. En effet, l'immobilier, investissement à long terme, est un gros consommateur de crédits et les indicateurs financiers ont autant d'importance que les indicateurs physiques ou de prix. De plus, c'est l'information de base sur les banques, acteurs dominants du secteur.

– en matière de crédits, les montants indiqués peuvent concerner les seuls crédits (long terme et court terme) aux professionnels soit aussi les crédits acquéreurs, beaucoup plus importants et moins risqués. Les engagements vis-à-vis des professionnels de l'immobilier ne se réduisent pas aux crédits, les banques peuvent porter aussi des participations chez les professionnels eux-mêmes, soit dans des opérations.

– la notion de créances douteuses est plus ou moins large suivant les pays. Aux États Unis notamment, les créances ne portant plus intérêt sont systématiquement déclassées. Au Japon, par contre, il est de notoriété publique que les créances douteuses affichées sont deux à trois fois plus faibles que celles qui seraient déclarées telles dans les pays occidentaux.

– enfin les méthodes de provisionnement sont très différentes et reposent sur les procédures d'évaluation des biens immobiliers. Les réévaluations systématiques de l'immobilier en fonction des valeurs du marché ("marked to market") en vigueur dans les pays anglo-saxons, en particulier aux États Unis, donnent un autre sens à la vérité des comptes.

Au total, on voit, et c'est naturel sur des sujets aussi larges et complexes, que l'interprétation de ce qui s'est passé et ce qui se passe dans l'immobilier des pays autres que la France demande une recherche d'informations et une réflexion considérables. Je ne peux prétendre, même en me limitant aux États Unis, à la Grande Bretagne et au Japon, à faire ce travail seul dans le cadre présent. Il me semble cependant qu'un certain nombre de contrevérités ou d'aperçus déformés de la réalité ont été répandus largement par les "experts" français. A partir de la lecture des Échos et d'un certain nombre d'articles spécialisés, je vais donner ma propre interprétation dont je ne doute pas qu'elle nécessite corrections et approfondissements.

Je n'ai pas réussi à trouver de séries longues cohérentes de loyers et de rendements, ce qui devrait cependant être possible. Les tendances sont cependant assez claires, me semble-t-il.

1. LES ETATS-UNIS

1.1 Spécificités

L'immobilier aux États-Unis a deux grandes caractéristiques spécifiques :

– La taille des marchés régionaux et leurs éloignements contribuent à une indépendance relative de leur évolution.

Quand les étrangers parlent du marché américain, ils citent le plus souvent New-York, centre du Nord Est américain.

Il est vrai que le marché new-yorkais avec 34 Mm² à Manhattan en 91 et 2,5 Mm² de transactions annuelles est plus important en volume que Londres ou Paris et beaucoup plus actif.

Mais il existe au moins aussi un grand marché californien et un marché du Sud Est, dominé par les firmes pétrolières.

Or, comme on le verra, ces marchés peuvent connaître pendant de nombreuses années des évolutions divergentes.

– Il n'existe quasiment pas de zone à foncier cher.

A New-York mid town, zone a priori la plus chère, les meilleurs immeubles étaient loués en 92 à environ 500 \$/m² soit 2.400 F avec un rendement de 7,5 % soit une valeur de 32.000 F/m².

Certes, cette valeur est postérieure à 90 mais il semble bien que les prix n'aient jamais dépassé 5.500 \$/m² (achat japonais en 1987). Certes, le coût de la construction serait moins chère aux États-Unis que dans les autres pays (5.300 F/m² contre 6.900 F/m² à Londres et 7.600 F/m² à Paris). On voit que le rapport entre le coût brut de la construction et la valeur des immeubles était en 92 de 1 à 5 à New-York contre plus de 1 à 10 à Londres et à Paris et de 1 à 30 à Tokyo (source ICPA).

Là où le foncier est cher, le coefficient d'occupation du sol est très élevé. De ce fait, les rendements proposés à New-York dans l'immobilier sont concurrentiels avec ceux des autres placements à long terme et ceci est vrai aussi dans le logement.

Cette situation a une autre conséquence sur l'évolution de la production immobilière. Des rendements plus élevés permettent un amortissement plus rapide des immeubles. L'inoccupation est un moyen de sélection des immeubles et un processus de déclassement de ceux qui sont inadaptés. Abandonner un site ou démolir et reconstruire a un bien moindre coût économique quand le foncier a une faible valeur. Le fait que les

contraintes d'urbanisme soient bien moindres qu'en Europe ou au Japon favorise des stratégies immobilières plus actives si ce n'est violentes.

2.2 Les mouvements parasites

L'analyse de l'immobilier américain, gigantesque pays, ne peut pas ignorer deux phénomènes sans corrélation avec la crise mondiale.

a) – Flambée et crise du Sud-Est

Les deux chocs pétroliers, en particulier celui de 1980, ont provoqué un afflux important de pétrodollars jusqu'en 1984. Il ne faut pas oublier que 10 des 11 plus grandes sociétés pétrolières américaines ont leur siège à Houston. Cet afflux de liquidités a provoqué une flambée des actifs, qui, dans le système immobilier américain, s'est plus traduit par un excès de capacité que par une augmentation des prix.

La baisse des cours du pétrole provoquera un renversement de tendance qui se manifesta dès 1984 avec une baisse de valeur des actifs et une augmentation du taux de vacance des bureaux dans les villes du Texas et plus largement du Texas. En 1986, la baisse d'inoccupation est de 30 % à Houston, 20 % à Dallas, Miami. L'extension de la crise se fait plutôt sur l'Ouest (Denver, Los Angeles) que vers le Nord encore peu touché.

La liaison est manifeste avec la crise des Savings & Loans, caisses d'épargne américaines, qui démarre en 1986. En 1988, les pertes sont estimées entre 20 et 40 milliards de \$ et les deux tiers sont imputés à la crise de l'immobilier dans le Sud-Est. D'ailleurs, en mars 1988, la First Republican Bank, première banque du Texas, est sauvée provisoirement par l'organisme fédéral de garantie des banques, ces créances douteuses sur l'immobilier se montant à plusieurs milliards de \$.

Cette crise du Sud-Est américain préfigure à une échelle déjà sensible ce qui se passera quelques années plus tard au niveau mondial.

b) – L'exode de New-York

Il s'agit cette fois d'un phénomène urbain qui conduit un grand nombre d'entreprises à quitter New-York, du fait des nuisances et, de la dégradation des services publics et du coût fiscal. En 1986, Hertz, International Paper, Américan Brand, en 1987, A.T.T., J.C.Penny etc. quittent New-York soit pour les États proches New Jersey ou Virginie, soit carrément pour le Sud. Alors qu'en 1970, le quart des sièges sociaux des cent plus grosses entreprises américaines était à New-York, il n'en reste plus que le dixième en 1990.

1.3 Histoire de la crise

a) – La croissance

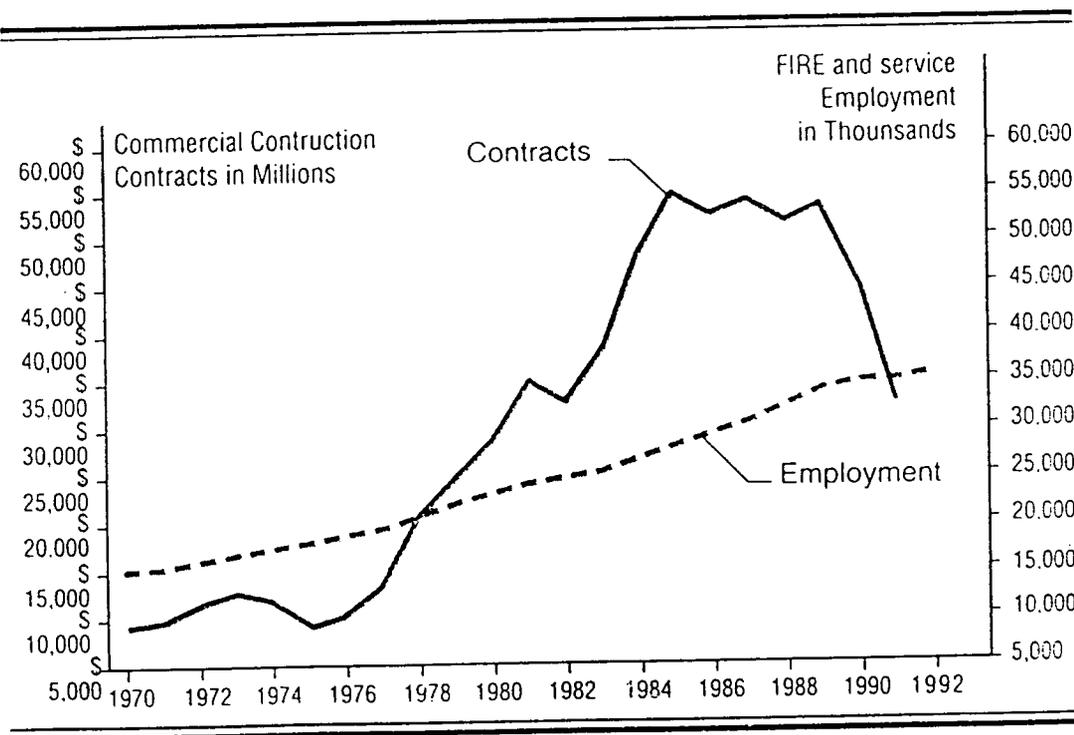
On peut trouver trois moteurs à forte croissance de l'immobilier d'entreprise aux États-Unis :

- le programme fiscal ERTA en 1981 qui a considérablement favorisé l'immobilier.
- la croissance continue de l'emploi tertiaire pendant la décennie 80.
- les investissements japonais très importants à partir de 1985 et qui vont atteindre jusqu'à 17 milliards de \$ en 1988. Ils se portent surtout sur le Nord Est et la Californie. Leur poids relatif est probablement plus important dans cet État que sur la côte atlantique.

Sur un plan national, type d'analyse probablement un peu artificiel, le rythme de la construction de bureaux double par rapport à celui de la décennie 70 et atteint 30 million de m² par an. Le graphique joint, qui porte sur l'ensemble des contrats d'immobilier commercial et le bureau n'en représente probablement qu'une moitié, montre qu'une suroffre de bureaux est inéluctable.

Il est probable aussi, mais je ne dispose pas de chiffres, que la construction en périphérie s'est développée, peut-être plus financée par les entreprises que par les banques.

National Commercial Construction Contracts & National Fire and Service Employment



b) - Le retournement

Dès 1987, les taux d'inoccupation qui sauf dans le Sud-Est était resté assez bas, de l'ordre de 5 %, commencent à monter à : 10 % à Manhattan, 11 % de Chicago.

Il est vrai que les américains réalisent leurs immeubles beaucoup plus vite que les français.

Les trois moteurs de la croissance faiblissent progressivement :

- dès 1986, le gouvernement fédéral, constatant les niveaux de construction, revient sur une grande partie des avantages fiscaux accordés en 1981.
- la croissance ralentit fortement en 89 et 90, 91 sera même un année de récession. les emplois de bureaux s'en ressentent.
- Dès 1989, les investissements japonais ralentissent pour diminuer fortement en 1990.

Les taux d'inoccupation augmentent pour atteindre presque partout 20 % en 1990. Les valeurs chutent mais en fait dans des proportions bien plus faibles que sur les autres marchés mondiaux. Entre 88 et 92, selon plusieurs sources, la valeur des actifs aurait chuté de 25 à 35 %. En effet, les rendements sont toujours restés à un niveau relativement élevés et les loyers n'ont jamais flambés.

c)) Le coût de la crise

Les effets ont été cependant importants, à la fois pour les professionnels de l'immobilier et pour les banques.

En ce qui concerne les professionnels de l'immobilier, on parle surtout des personnages phares. Donald Trump et les frères Reichmann, propriétaires de patrimoines considérables, ont été à deux doigts de sombrer et n'ont survécu qu'avec des pertes considérables.

Les banques ont acté sans délai leurs difficultés, estimées suivant les sources entre 60 et 100 milliards \$ mais tous ces encours douteux ne sont pas dus à l'immobilier.

On peut y ajouter une part des 200 milliards de \$ de pertes probables des Savings & Loans mais dans ce montant, il faut tenir compte des autres causes de pertes, notamment de la crise agricole du Middle West et des malversations nombreuses qui ont été une des raisons de la liquidation de la plus grande partie de ces organismes.

B. Renaud estime ainsi à 180 Milliards de \$, soit 3,2 % du PNB des États-Unis, le coût de la crise immobilière. Ce chiffre me paraît plutôt élevé pour deux raisons :

- les provisions ont été calculées de manière large et dès 93 il est apparu que les pertes étaient souvent inférieures aux provisions.

- ce coût inclut probablement la première crise celle du Texas qui a une autre origine.

d) Les solutions adoptées

Comme on l'a vu, les valeurs immobilières n'ont pas été bouleversées. Le marché a donc continué à fonctionner, les évaluations lui étant conformes en comptabilité (« marked to market »). Même si la ponction sur le système bancaire a été moins importante que dans d'autres pays, elle n'était pas directement supportable. L'État fédéral a donc participé à la solution mise en place pour les Savings & Loans et la Réserve Fédérale à l'assainissement des banques :

- En février 89, le gouvernement fédéral met en place un plan global de sauvetage des Caisses d'Épargne. Le fonds de garantie des banques commerciales absorbe le fonds de garantie des Caisses d'Épargne. La taxe sur les dépôts, garantis jusqu'à 100.000 \$, est augmentée. Un organisme public, la R.S.T. (Resolution Trust Corporation) est créé pour favoriser la reprise des Caisses en reprenant créances et actifs si nécessaire. Il est doté de 50 milliards de \$ financés par un emprunt public, financement qui sera abondé en 92 de 35 milliards de \$. 700 caisses seront liquidées sur 2.100. A l'occasion, plusieurs sociétés d'audit auront à payer plusieurs centaines de millions de \$ pour négligence dans leurs audits.

- Les banques elles-mêmes, fin 90, sont dans une situation désastreuse. Les engagements dans l'immobilier (auprès des professionnels comme des accédants) représentent 19 % de leurs encours globaux contre 12 % en 1984. Les encours douteux se comptent par dizaines de milliards de \$.

Une réforme du système bancaire est proposée par l'administration, permettant en particulier le décloisonnement des banques. Cette réforme n'aboutira pas mais un grand mouvement est engagé :

* fusion de banques dès mi-90

* augmentation des capitaux propres de 30 milliards de \$ par émission d'actions et d'obligations.

* recapitalisation du fonds de garantie des banques.

Parallèlement, comme l'avait demandé F. Rohatyn dès fin 90, la Réserve Fédérale aide considérablement les banques à reconstituer leurs fonds propres en baissant les taux à court terme de 6 % en mai 91 à 3 % en juillet 92. Parallèlement, les taux long terme des obligations du Trésor ne baissent pas. Comme dit C. Schumer, « *n'importe quel imbécile peut faire de l'argent en empruntant à 3 % et en prêtant à 7 %* ». Toujours est-il que dès le 1er semestre 1992, les banques américaines présentent un bilan brillant.

Dans ce panorama assaini, marché immobilier significatif en niveau de prix, banques provisionnées plus que correctement et ayant reconstitué leurs fonds propres, le financement de l'immobilier peut repartir. C'est un nouvel instrument les REIT's (Real Estats Investment Trusts) qui collecte une épargne à long terme croissante permettant un financement équilibré de l'immobilier. Apparemment loyers et prix restent sages.

Cette vue rapide peut paraître bien positive et elle mériterait certainement d'être approfondie. L'impression est quand même que, contraints par un certain nombre de disciplines en particulier comptables, les États-Unis ont moins déraisonné, sur le sujet immobilier, que d'autres.

2. LA GRANDE-BRETAGNE

2.1 Panorama général

On peut essayer de situer l'immobilier en Grande-Bretagne par rapport à la France.

- Il semble que la surface globale de bureaux en Grande-Bretagne est du même ordre qu'en France, de l'ordre de 100 millions m². Par contre, la surface par emploi semble plus basse (14 m² contre 18 m²). Londres, comme Paris, représente environ 40 % de cette surface.

- La part des investisseurs institutionnels dans la possession du patrimoine (60 milliards £ en 94) semble beaucoup plus importante qu'en France, probablement de l'ordre du double. Bien organisés, ils ont constitué une banque de données comportant 12.000 biens valorisés 42 milliards de £ d'actifs. Cette banque sort tous les trois mois un indice des loyers, l'IPD. De plus, ils ont réussi à imposer des baux très longs, 25 ans, qui ne sont pratiquement indexés qu'à la hausse. Malgré la longueur des baux, ou peut-être de ce fait, les transactions sont beaucoup plus nombreuses qu'en France. Il est vrai que le coût des transactions est très bas.

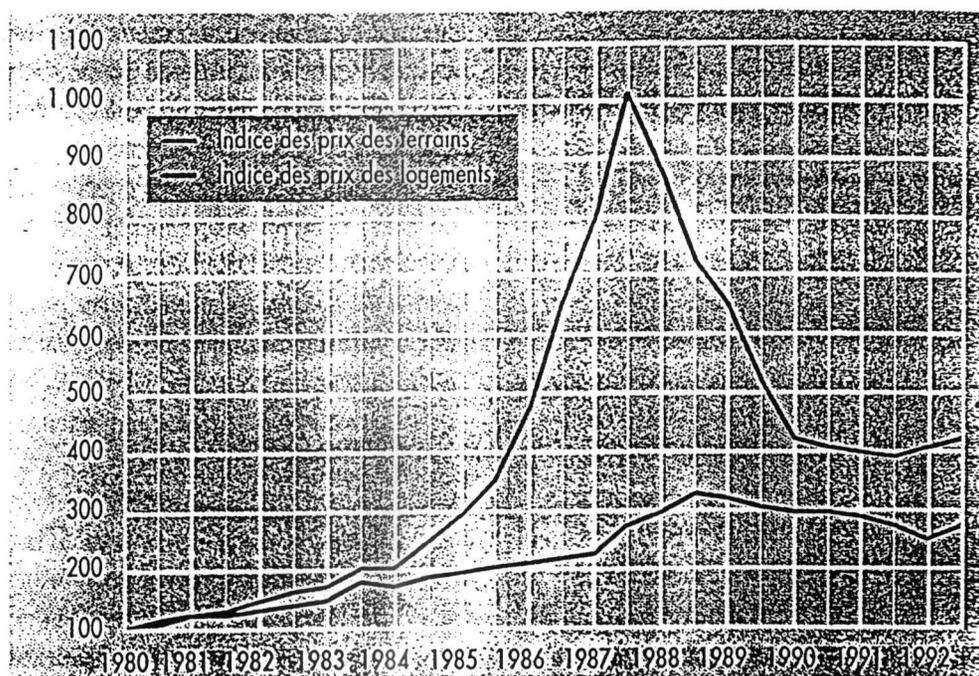
- Une autre donnée est l'importance économique et financière de la City. C'est probablement en mouvement de capitaux, effectifs, etc. plusieurs fois la place de Paris sur un espace guère plus grand que le Triangle d'Or. Si la valeur foncière dépend de la rareté, on comprend que les loyers et les prix soient relativement plus élevés à Londres.

- L'activité financière relative à l'immobilier inclut beaucoup plus l'immobilier d'habitation en Grande-Bretagne, comme aux États-Unis. La proportion de propriétaires, financés par des prêts hypothécaires, est très importante. Le nombre d'accédants a notablement cru dans années 80 avec la mise en vente par le gouvernement de Mme Thatcher une bonne partie du patrimoine des organismes sociaux.

2.2 La croissance

Comme dans les autres pays étudiés, la Grande-Bretagne en général, mais Londres et le sud-est plus nettement, ont connu une forte croissance de leur activité immobilière à partir de 1984. Le graphique joint montre clairement que c'est de prix des terrains (indice 1000 mi 87 pour une base 100 en 1980) qui est à l'origine de la croissance des prix. Les loyers des bureaux, comme les prix des logements, sont en 1988 à un indice supérieur à 300 pour une base 100 en 1980. A la différence de Paris, il n'y a guère eu d'effet rendement, ceux-ci étant traditionnellement assez bas à Londres et ne pouvant guère baisser. L'augmentation des valeurs a donc été, en pourcentage, plus faible qu'à Paris.

8 - Evolution comparée des prix des logements et des terrains en Grande-Bretagne



Cette croissance a été favorisée par la très forte croissance des années 85 (+ 3,7 %) à 88 (+ 5%). De plus, l'immobilier est favorisé en 1985 par des mesures fiscales : allègement de l'impôt sur les plus values et l'abolition de l'impôt sur les terrains à bâtir.

Parmi les opérations les plus spectaculaires, la plus connue est celle des Docklands et en particulier le projet privé de promoteurs canadiens, les frères Reichmann : Canary Wharf. Il s'agit de créer un quartier ultra moderne de près de 1,5 million de m², la dimension du projet initial de la Défense, et une première tranche de 450.000 m². A lui seul, ce projet, et ses promoteurs, mérite un développement spécifique. L'échec, qui viendra, des frères Reichmann, est certes dû à la crise. Il a certainement été aggravé si ce n'est provoqué par l'absence de moyens de transport avec la City. De projets aussi importants, s'ils peuvent probablement être réalisés par le privé, nécessitent certainement un financement principal par la puissance publique des grandes infrastructures extérieures.

Mais la grande différence entre Londres et les autres capitales est la forte part des étrangers dans le financement à court terme, au moins sur l'immobilier d'entreprise. Les banques anglaises ne détenaient que 57 % des créances sur les sociétés immobilières, évaluées à 41 Milliards de £ en 1991 soit quatre fois le montant de 1987, les banques étrangères détenant 43 % dont 12 % pour les banques japonaises.

Le phénomène est encore plus net en matière d'investissements. Entre 1980 et 1986, l'investissement immobilier commercial en Grande-Bretagne se situe entre 2.000 et 1.400 millions de livres, plutôt en décroissance, avec une part des étrangers comprise en 5 et 10 % et croissante.

en millions de £	Investissements directs étrangers	Investissement net des institutionnels	Total
1987	290	985	1 275
1988	1 890	1 404	3 294
1989	3 267	1 602	4 869
1990	3 269	589	3 868
1991	1 551	1 950	3 501
1992	1 232	937	2 169

On voit qu'à partir de 1988, les investisseurs étrangers sont nettement majoritaires dans une enveloppe qui va atteindre près de 5 milliards de £ plus de deux fois et demi le rythme du début des années 80, en 89.

En 90, pour ce qui correspond probablement à des engagements pris en 89, les nationaux se retirent presque complètement alors que les investissements étrangers restent stables.

Ce phénomène est particulièrement intéressant. La Grande-Bretagne est le marché immobilier où l'information objective sur les loyers et les prix est la meilleure et la plus rapide. A priori, ceci devrait favoriser des étrangers qui ont moins de sources d'information informelles et « culturelles ». Or au contraire, ce sont les nationaux qui ont su le plus vite réagir et se dégager.

2.3 Le retournement

Il a commencé au cours de l'année 89, les loyers commençant à baisser. La cause en est probablement les problèmes d'économie britannique. Le taux d'épargne a baissé de 16% en 81 à 4 % en 89. Les taux à court terme montent jusqu'à 15 %. Les chefs d'entreprise sont pessimistes. la suppression de 35.000 emplois dans la City est annoncée en Juillet. La livre chute de 15 % en Octobre. Cette crise aboutira au départ de Mme Thatcher en Novembre 90.

Les valeurs immobilières vont décroître aussi vite qu'elles avaient monté. Les chiffres ci-dessous sont des moyennes nationales.

Base 100 en 80	Loyers	Rendement
1989	248,8	5,3
1990	250,8	6,9
1991	212,0	8,7
1992	168,0	10,0
1993	144,4	8,9
1994	143,1	8,3

Source: Investment Property Bank

Les loyers sont revenus en 1994 au niveau de 1986. La baisse des rendements entre 92 et 94 est à peine supérieure à la baisse du taux des obligations.

Les taux d'occupation, voisin de 3% dans la City en 89, passe en 94 à 14 %. L'opération des Docklands est bloquée pour cinq ans, les premières difficultés étant apparue dès Septembre 1990.

Pourtant, la brusque remontée des rendements et la transparence du marché font que les transactions continuent et qu'un fort mouvement d'investissements persiste.

Les problèmes du marchés du logement et des particuliers sont d'une autre nature. La charge idéologique est importante, l'objectif de Mme Thatcher étant « une démocratie de propriétaires ». Les difficultés des accédants peuvent donc être mis au débit de la « Dame de fer ». Il est difficile de porter un jugement sans une connaissance plus détaillée du dossier mais quelques chiffres permettent peut-être de le situer.

Un grand nombre d'accédants ont obtenu dans le milieu des années quatre vingt des prêts portant sur la quasi-intégralité de la valeur de leur logement. Entre 88 et 91, cette valeur a baissé en moyenne de 30 % et la revente de leur bien ne permet plus de couvrir leur dette. Une estimation de 91 évalue à 60 Milliards de francs la différence pour un million de propriétaires soit 60.000 F. par ménage. De ce fait, ils ne pouvaient plus déménager.

Cette situation appelle cependant deux remarques :

- Ce problème de la « negative equity » ne concerne réellement que les ménages qui ont besoin de déménager, certainement une grande minorité du million d'accédants cités.
- D'autre part, si les logements ont perdu de la valeur, il faut rappeler que l'inflation a été non négligeable en 1987 et 1991 inclus en Grande-Bretagne.

2.4 Une situation assainie

Depuis 1993, La Grande-Bretagne a retrouvé une situation économique satisfaisante à de nombreux points de vue : croissance, maîtrise des prix, taux et la situation de l'emploi est moins mauvais que sur le Continent.

Après des difficultés sérieuses en 91 (Midland Bank) et 1992 (Barclay's), les banques commerciales ont une situation florissante. Certaines (Barclay's et Standard Chartered) avaient effectué d'importantes augmentations de capital en 1988 avant la crise de 1989. Mais les provisions ont été lourdes en 91 et 92 et celles dues aux sociétés immobilières, peut-être de l'ordre de 100 milliards de francs, n'ont pas été les plus lourdes, par rapport à celles dues aux entreprises industrielles ou de services. Pourtant, les banques anglaises sont florissantes.

Les professionnels de l'immobilier ont payé un lourd tribut à la crise. A partir de 1992, les fondateurs des grands groupes, HERON, MOUNTLEIGH, IMPY, etc. ont été liquidés. Pourtant, les frères Reichmann reviennent en 1996, plus comme opérateurs que comme financiers, dans le projet de Canary Wharf.

Et le marché immobilier londonien, certes à un niveau plus modeste qu'en 88 survit. Les investisseurs allemands y ont apporté 90 milliards de F. depuis 1991. Le talent et le professionnalisme des intervenants y est probablement pour beaucoup.

Mais, dernier contraste, l'économique est moins brillant que le financier. La production du BTP en Grande-Bretagne en 1994 était à peine supérieure à 60 milliards d'écus contre près de 100 milliards pour la France; la part d'entretien étant nettement minoritaire.

En conclusion, et pour reprendre les analyses de B. Renaud (cf: note sur une explication de la crise), la volatilité de l'immobilier britannique semble moindre que celle de l'immobilier français. Et surtout, une grande part de cette volatilité a été assumée par les banquiers et les investisseurs étrangers. De ce fait, les facteurs propres à l'économie britannique de la crise, vu d'un point de vue britannique, peuvent apparaître plus importants que les facteurs externes.

3. LE JAPON

Compte tenu de la complexité des problèmes japonais, l'immobilier au Japon est peu apparu dans la presse avant la crise des « jusens », identifiée vers 94-95. J'ai heureusement disposé des excellents travaux de V. Renard.

3.1 Panorama général

Un peu plus de deux fois plus peuplé et trois fois plus riche que la France, le Japon est un pays très dense où le sol est relativement rare. Ainsi, des travaux sont entrepris dans la baie de Tokyo pour gagner du terrain (par exemple, pour le Tokyo Disneyland).

Statistiquement, les japonais ne sont pas mal logés (surface moyenne du logement 91 m² et 1,1 logement par ménage soit des ratios plutôt supérieurs à la France et à l'Allemagne.)

L'analogie avec la France, par opposition aux pays anglo-saxons, frappe sur plusieurs points :

- le mythe foncier, du probablement aux références paysannes récentes. Le foncier est considéré comme la meilleure protection contre l'érosion monétaire et d'ailleurs, sauf l'année du choc pétrolier, il n'a jamais baissé. De ce fait, les rendements admis pour l'immobilier sont exceptionnellement bas, de l'ordre de 1 % au début de la période étudiée.

- pour les mêmes raisons probablement, la fiscalité sur le patrimoine est très faible alors qu'elle est très lourde sur les transactions.

- il y a une interpénétration entre les dirigeants des banques privées et ceux du Ministère des Finances.

Mais beaucoup plus que dans les pays occidentaux, le crédit est essentiellement, aux trois quart, gagé sur des biens immobiliers. Une hausse des prix des terrain favorise donc le développement du crédit qui, lui-même, permet des investissements immobiliers souvent spéculatifs.

D'autres caractéristiques sont plus controversées. Je citerai par exemple l'importance du rôle des « yakuzas », la mafia japonaise que V. Renard n'estime pas décisif. Mais, on ne peut douter d'un financement par l'immobilier au moins des partis politiques si ce n'est des hommes politiques eux-mêmes.

Le degré de rigidité de l'urbanisme au Japon peut aussi être discuté. Il est cependant certainement plus important qu'aux États-Unis.

3.2 La phase de croissance

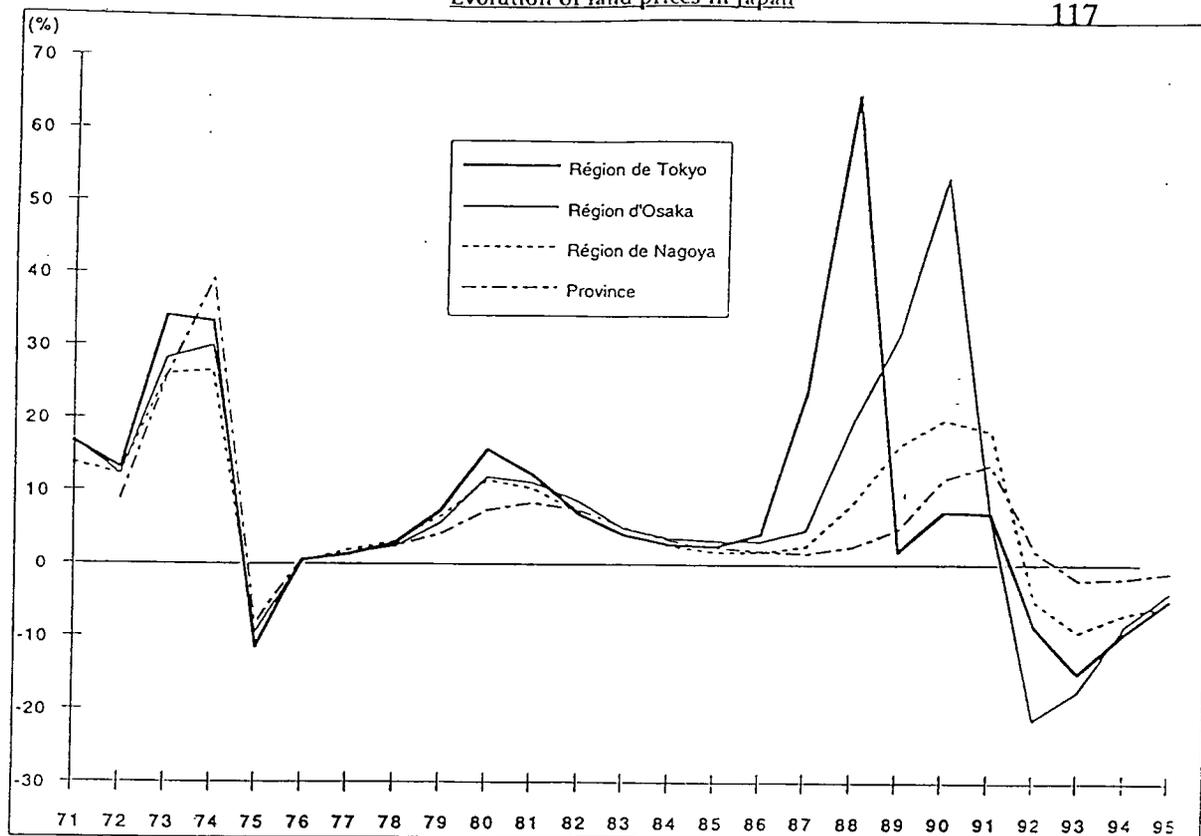
Si la hausse des prix au Japon ne date pas de 1985 et si le foncier était déjà cher à ce moment-là, la croissance devient alors très rapide.

Citons quelques chiffres pour illustrer ce phénomène :

- le montant global de la valeur du foncier au Japon est passé de 3 fois le PNB en 1985 à 6 fois en 1990. Dans les pays occidentaux, ce ratio est compris entre 1 et 2.

- La part des crédits immobiliers dans l'ensemble des crédits bancaires est passé de 7% en 1985 à 17 % en 1990. La production des crédits à l'économie avait d'ailleurs presque décuplé entre 1981 et 1990.

- Ceci s'appuyait sur une formidable augmentation du coût des terrains entre 87 et 89 pour la région de Tokyo, avec un an de décalage pour la région d'Osaka.



Source : National Land Agency ("chika koji")

A partir d'une base 100 en 85, et cela correspondait déjà à des montants élevés, les loyers sont passés à l'indice 300 en 1990.

Certes, la croissance a été élevée au Japon entre 1984 et 1990, avec une moyenne de 4,5% par an. Mais les chiffres donnés plus haut, que l'on pouvait compléter en indiquant que la part du foncier dans les actifs immobiliers est passée de 55 % en 1985 à 70 % en 1989, montrent que la valeur des actifs était déconnectée de ce que l'on appelle couramment les fondamentaux de l'économie.

Le gouvernement s'est inquiété à partir de 1989 de cette situation et a entrepris deux sortes d'actions.

- A partir de mai 89, le nouveau gouverneur de la Banque du Japon a relevé le taux d'escompte, alors de 2,5 %, pour le porter progressivement à 6 % en juillet 90.

- Une loi foncière a, dès 1989, posé les principes devant permettre de peser sur la spéculation. Une taxe foncière a d'ailleurs été créée en 1991, à un niveau plus faible que celui proposé par le gouvernement.

En février 90, la Bourse plonge et l'indice Nikkei va perdre 20 % en deux mois.

3.3 Le retournement

Le retournement sera plus lent que dans les pays anglo-saxons et même qu'en France. Les loyers plafonneront à un niveau élevé en 1991, les rendements augmentent de 1,8 % à 2 % à Tokyo (Maranouchi). Les prix du foncier ne commenceront à décroître qu'en 1991.

Il est vrai que l'arrêt de la croissance fut plus tardif qu'en Occident, le taux de croissance étant encore supérieur à 4 % en 1991. Par contre, les années 92 à 95 ont vu des taux de croissance inférieurs à 1 % et même négatifs en 1993. L'indice Nikkei a d'ailleurs

continué à baisser, retrouvant son niveau de 87 (160,4 avec une base 100 en 85), les Bourses occidentales étant sur la même base à des niveaux au-delà de 250.

Le premier effet de ce retournement a été, comme en France et à la différence des anglo-saxons, une diminution de moitié des transactions, c'est à dire probablement un gel sur les opérations de bureaux.

Les conséquences sur le système bancaire ont été plus tardives que dans les pays occidentaux, d'abord du fait que le retournement eut lieu deux ans plus tard, mais aussi parce que le système légal de provisionnement est beaucoup moins rigoureux que celui des États-Unis. De plus, la baisse des prix semble beaucoup moins importante (de l'ordre de 40 %) que ne l'a été leur croissance.

Dès 1993, 163 banques ont créé une situation de défaisance commune la « Cooperative Credit Purchasing Compagny » qui a repris 14 milliards de \$ de mauvais prêts, garantis par des terrains. La perte n'a pas été actée et l'essentiel des terrains est toujours « cantonné ».

Ce sont les pertes des « jusens », filiales des grandes banques commerciales, qui sont les premières apparues. Destinées à prêter aux accédants, elles se sont tournées vers la clientèle des professionnels alors que leurs mères prêtaient aussi aux accédants. L'État s'est retrouvé impliqué, le gouvernement a voulu participer à la solution des difficultés des « jusins » auxquelles participent les coopératives agricoles. Leurs pertes probables sont évaluées à environ 80 milliards de \$ et l'État en prendrait en charge de l'ordre de 10 %, ce qui a provoqué un débat politique violent.

Les banques commerciales, les vingt une grandes banques et les banques régionales, les institutions financières porteraient, en mars 1996, 34,7 trillions de yens (1 665 milliards de francs) de créances douteuses, d'après le Ministère des Finances. Celui-ci estime (interview aux Échos de Sei Nakai, Directeur Général Adjoint des banques au Ministère des Finances) que seuls 6,2 trillions correspondent à des pertes certaines. Il pense que la perte sera limitée à 8,3 trillions de yens alors que les pertes en septembre 95 étaient estimées à 18,6 trillions de yens.

Troisième source de pertes, les « trusts banks », spécialisés dans la gestion des fonds de placement ou de retraites, portent 6,3 trillions d'encours douteux.

Entre ces trois origines, on peut penser que la perte du système bancaire japonais sera comprise entre 1.000 et 2.000 milliards de francs (les plus pessimistes parlent de 5.000 milliards) soit entre 4 et 8 % du PNB. Pour reprendre l'analyse de B. Renaud, le Japon serait un des pays les plus « volatil ». Le maintien, jusqu'ici, des loyers à un niveau élevé et des rendements à un niveau bas, conduirait plutôt à penser qu'on est dans le niveau bas de la fourchette.

Pour résoudre ce problème, la banque du Japon a repris le moyen employé par la Réserve Fédérale en 1992. Les taux court terme sont redescendus, fin 95, à 0,5 %, niveau historique, justifié surtout il est vrai par une relance l'économie. De ce fait, les banques empruntent à 0,5 % et prêtent à l'État à 2,8 %. On ne s'étonnera pas que les profits du

secteur bancaire atteignent de l'ordre de 5 trillions de yens par an. Si ce rythme se maintient, la perte pourra être épongée dans une période de l'ordre d'un lustre.

Pour l'avenir, on peut s'interroger sur une possible évolution structurelle à la fois du niveau élevé des prix du foncier au Japon et corrélativement sur la liaison étroite entre le crédit bancaire et les actifs immobiliers.

C - QUELQUES OPINIONS PERSONNELLES

INTRODUCTION : REMARQUES PRELIMINAIRES

Avant de faire un analyse critique de cette décennie, trois remarques préliminaires s'imposent :

a)- *La FRANCE est probablement le grand pays où les conséquences de la crise immobilière sont les plus importantes.*

- Les valeurs ont été affectées par de forts mouvements aussi bien sur les loyers que sur les rendements. Ce ne fût pas le cas aux Etats-Unis où l'amplitude fut très faible sur les rendements, moyenne sur les loyers. En Grande-Bretagne, les rendements étaient déjà bas en début de période et sont revenus à un niveau guère plus élevé. Le Japon a conservé jusqu'ici, une décrue relativement limitée des prix.
- C'est le pays où la phase de décroissance et de retour au marché est la plus longue. Même au Japon, où le retournement s'est amorcé un an, si ce n'est deux, plus tard qu'en France, on semble plus près de la stabilité, sauf bouleversement structurel des prix à venir, qu'en France.

Si on connaît un jour le prix réel de la crise, les provisions effacées et les actifs au bon prix, il me semble que c'est en France que le coût par rapport au PNB national sera le plus élevé.

b)- *Pourtant, la crise n'a concerné qu'une part très limitée du marché de la production*

L'essentiel des pertes a concerné le marché du bureau en Région Ile-de-France et même essentiellement à Paris. Le marché du logement, au sens des 300.000 unités produites annuellement, a été marginalement concerné.

Pour beaucoup de provinciaux, la flambée de l'immobilier a été une affaire de parisiens loufoques.

Mais ils n'en ont pas moins été influencés dans leurs comportements. Surtout, d'un point de vue macroéconomique, la valorisation d'une partie du parc a tiré l'ensemble de l'immobilier. Enfin, cette valorisation a donné une nouvelle vigueur au concept d'hypercentre.

c)- *Cette décennie a permis une modernisation considérable du parc de bureaux*

Même si, dans la facilité, des produits médiocres ou franchement mauvais ont pu être fabriqués, une nouvelle génération de bureaux, fonctionnels, sûrs, équipés pour l'informatique et économes en énergie est apparue. De plus, la périphérie des villes, où résident une grande part de la population, a été équipée. Enfin Paris dispose aujourd'hui d'immeubles à grands plateaux et à technologie moderne.

1 - SI LA "CRISE" NE POUVAIT PROBABLEMENT ETRE EVITEE, LA PHASE DE CROISSANCE AURAIT PU ETRE MOINS FOLLE

Certes, il est facile de stigmatiser les erreurs avec le recul du temps. Mais on peut observer que tout le monde ne s'est pas trompé ou pas aussi lourdement, à l'étranger et même en France.

1.1 L'information était et demeure médiocre et devrait être améliorée

En ce qui concerne le marché immobilier, deux indicateurs ont été constamment cités sans que l'on s'interroge sur leur signification :

- . la demande placée est fournie par les deux grands commercialisateurs Bourdais et Auguste Thouard, l'indicateur correspondant pouvant différer d'environ 10 % entre les deux cabinets. Il donne bien un ordre de grandeur mais uniquement celui des nouvelles installations et non celui du besoin supplémentaire de bureaux. Il n'est même certainement pas corrélé avec le flux net de bureaux, la part d'entreprises nouvelles comme le rapport entre les surfaces prises et les surfaces libérées variant certainement fortement avec la conjoncture économique et immobilière. Il n'a donc pas de relation qui puisse être rationnellement déterminée avec la variation du stock et ne peut servir à prévoir la production possible ou souhaitable.

Or, c'est dans ce sens qu'il a été utilisé ou au moins présenté par les professionnels et les experts.

- . le stock immédiat ou même à moins d'un an n'a pas grand sens dans un marché en forte évolution. Entre la mise en chantier et la livraison opérationnelle, il s'écoule près de deux ans. On peut donc très aisément donner le stock à deux ans et faire des prévisions, avec quelques enquêtes complémentaires, sur le stock à 3 ou 4 ans compte tenu des opérations projetées.

Il y a pour le moins un manque de rigueur intellectuelle, pour ne pas parler d'honnêteté, à organiser une communication bruyante autour de données à signification limitée qui incitent à des conclusions fausses. De la part des commercialisateurs, cela dépasse, me semble-t-il, les règles de publicité ou commerciales admises dans les autres professions. Dans le cas de l'Observatoire régional d'immobilier d'entreprise, auquel l'administration donne un vernis officiel et de bien public, cela prend un caractère choquant, d'autant plus que ses informations ont servi d'outils à des campagnes qu'on peut considérer d'intoxication.

Pour améliorer cette situation sans dépenser des sommes hors de proportion en collecte et traitement d'information, il faudrait disposer d'une meilleure analyse du marché et de son fonctionnement. Des indicateurs de veille n'ont de sens que si l'on a une idée des évolutions possibles.

Pour prendre un exemple, on entend dire couramment que le marché du bureau en Ile-de-France est essentiellement locatif, certains écrivent même à 80 %. Une telle information paraît pour le moins non fondée, au moins en surface si ce n'est en valeur, quand on cumule les parcs des investisseurs institutionnels, des étrangers et des SCPI. Il est, en effet, difficile de considérer le parc des SICOMI, sauf pour une faible part, comme locatif. Le parc est probablement de nature essentiellement locatif dans le Triangle d'Or, peut-être à la Défense, certainement par ailleurs. De ce point de vue, la différence est importante avec Londres. Or les indicateurs ne sont pas les mêmes sur un parc locatif et sur un parc de propriétaires utilisateurs et les fonctionnements du type "le marché d'Ile-de-France fonctionnera bien avec un stock de 1,5 million de m² n'ont peut-être pas grand sens de même que les réflexions actuelles sur l'évolution globale, en surface, du stock, les contraintes et les comportements variant suivant les propriétaires.

Pour conclure cette analyse, ce n'est pas tant l'information qui a manqué que l'intelligence, au sens étymologique, de cette information. Ce phénomène est assez général. C'est en Grande Bretagne que les étrangers ont, relativement, le moins vu venir le retournement alors que c'est le marché sur lequel les informations objectifs sont les plus précises et les plus récentes.

1.2 Mais ce sont surtout les raisonnements qui ont pêché

Tout au long de la phase de croissance, un certain nombre d'idées ont été émises et admises sans véritable discussion, exemples caractéristiques "d'idées reçues".

- dès 1984, *les comparaisons avec l'étranger* ont été mises en avant, en particulier pour justifier la suppression de l'agrément constructeur. Passons rapidement sur le fait qu'on a souvent comparé ce qui n'était pas comparable (voir note spécifique sur l'étranger et les problèmes notamment de taux de change ou de différences de situations juridiques économiques, sociologiques, etc...).

Mais le plus étonnant est l'idée dominante que je formalise à peine caricaturalement : "ce qui se passe dans les grandes agglomérations des pays développés montre que le prix et les loyers des bureaux ne sont pas assez élevés. Une modernisation du parc favorisera cette augmentation".

- . or les exemples donnés étaient ceux des loyers et des prix les plus chers des grandes agglomérations, sites sur lesquels la part du foncier par rapport à la construction est tout à fait prédominante. L'augmentation des prix ne traduit pas directement la modernisation mais la valorisation foncière.
 - . si la valorisation foncière de la City à Londres est élevée c'est que sur un espace restreint elle concentre une activité de 2 à 10 fois suivant les marchés plus importante que celle de Paris. Croire que l'augmentation des loyers entraînera l'augmentation de l'activité financière de la place, c'est confondre l'effet et la cause.
 - . l'augmentation des loyers de bureaux les plus élevés entraîne une augmentation en tache d'huile de tout le foncier et donc une augmentation des coûts d'exploitation des entreprises et des loyers des ménages. Ce ne peut être considéré, en soi, comme un phénomène positif.
- *l'augmentation de la production va provoquer une baisse des loyers*

Cette idée assez couramment avancée pour faire taire les craintes relatives à une possible surproduction est d'abord contradictoire avec l'idée précédente. De plus, elle est caractéristique de mauvaise prise en compte du temps dans l'évolution des marchés immobiliers, phénomène avec lequel vivent en permanence les professionnels émetteurs de cette idée.

- *les intervenants sont vigilants et compétents ; ils ne vont pas se ruiner.* Je ne cite pas cette phrase par cruauté. D'ailleurs, il est très probable, et l'expérience l'a montré, que les professionnels sont dans l'ensemble plus compétents que les agents de l'Etat concernés. L'exemple le plus étonnant est celui de C. PELLERIN, certainement un des professionnels les plus remarquables. Dès la fin 86, il déclare publiquement que l'on va vers une crise de surproduction de bureaux dans deux ou trois ans et une crise de désolvabilisation des acquéreurs de logement, diagnostic très aigu. Quelques mois plus tard, un avis financier de sa société patrimoniale Lucia exalte la constitution d'un patrimoine nouveau ce qu'il développera en 1988 en se louant d'avoir des charges financières fixes alors que ses revenus, les loyers sont indexés. Et C. PELLERIN s'est ruiné.
- *les prix de l'immobilier ont toujours cru ; ils continueront à croître.* C'est, de loin, l'idée reçue qui a eu le plus de poids dans cette période de l'euphorie. On la retrouve sous une autre forme dans la période de décroissance. Or, le premier terme de la phrase n'est pas exact et le deuxième est une pétition de principe. Dans le premier terme, l'adverbe "toujours" est de trop. Sur longue période, l'immobilier urbain, n'a pas toujours cru, comme l'ont montré certaines études. La hausse forte et continue est un phénomène d'après-guerre dû à des circonstances démographiques et économiques. D'ailleurs, la baisse forte

et bien connue des terres agricoles, c'est bien de l'immobilier, montre que l'immobilier est aussi soumis à la loi de l'offre et de la demande et que la demande peut varier.

D'autres idées reçues ont eu une fortune plus éphémère. En 1986, il était admis, y compris par ceux qui se glorifient du contraire plus tard, que si les opérations "en blanc" présentent un risque de commercialisation, l'augmentation de la marge en vaut la peine. Il faudra attendre 1988 pour les assureurs les premiers démodent cette idée. De même en 1988, l'I.G.F. est présenté comme un risque majeur pour la croissance du marché immobilier.

1.3 Beaucoup d'informations sont cachées ou déformées

C PELLERIN n'a pas été solitaire dans sa dénonciation des risques de cette phase de croissance. Dès 1986, dans un rapport au Comité économique et social, P. CAMIZON fixait une enveloppe chiffrée de ce qui était raisonnable. L. PELLOUX en 86, criait au fou et se retirait du marché fin 87. M. LEFEVRE annonçait en 89 qu'il refusait de jouer au casino.

Une certaine inquiétude agitait la profession, opérateurs et financiers, et début 88 une étude sur l'évolution du marché du bureau à l'échéance 93 est confiée par des professionnels à un bureau d'études sans aucun doute compétent, le GRECAM. Celui-ci analyse logiquement la situation, non à partir de la "demande placée" mais de l'évolution de l'emploi, des besoins des entreprises, etc... Il pronostique une fourchette dont la limite haute se révélera être le parc occupé en 1993. Il évalue, en fonction des projets connus le parc futur et met en garde contre une forte surcapacité (voir note annexe). Les résultats de cette étude, imprimée en Juillet 89, ont donc été connus des commanditaires au 1er semestre 89. Elle a peut-être été un des facteurs de décision des sociétés d'assurance qui se sont retirées du marché en 89. Mais elle n'a guère d'influence sur les commercialisateurs, les promoteurs et les banquiers. D'ailleurs, trois mois plus tard, dans le cadre de ses campagnes de notoriété, le GRECAM affirmait que le marché était au beau fixe, ce qui n'était pas faux mais peut-être séducteur

Les premiers craquements sur l'immobilier à l'étranger n'ont pas plus fait l'objet d'une information valorisée alors que cela avait été une explication à la hausse des loyers. Dès 1989, l'indice des loyers ne croît plus à Londres et commence à décroître à la fin de l'année. Le taux d'inoccupation monte fortement aux Etats-Unis en dès 1988.

Or, les professionnels continuent jusqu'à la mi-90 et même plus tard pour beaucoup d'envoyer des signaux de confiance. Mais peut-on leur reprocher ? Certes, en fin de compte, les opérateurs qui ont pris des risques ont beaucoup perdu, rarement tout cependant. La plupart des opérateurs ont une recette proportionnelle aux volumes et plus que proportionnelle aux prix. Il faut une vertu singulière pour refuser une hausse des prix qui augmente les rémunérations et valorise les entreprises.

C'était plutôt aux assureurs et aux banquiers d'infléchir le marché probablement vers la mi-88 (voir note sur la croissance des prix). Les sociétés d'assurances l'ont fait, relativement clairement, début 89. Par contre, c'est à partir de 89 que les engagements des banques par crédits ou par participations ont cru de manière exponentielle.

Pour les mêmes raisonnements, confier la direction des fonctions d'observation aux opérateurs est extrêmement dangereux. L'ORIE, dominé par les commercialisateurs et les promoteurs, a constamment biaisé l'information et délivré des messages au moins discutables si ce n'est faux. Si les commercialisateurs, qui disposent de l'information, doivent participer à un organisme de ce type, les porteurs de risques devraient y jouer un rôle plus important.

2 - LA PRISE DE CONSCIENCE TRES LENTE

Cela fait maintenant plus de six ans que le marché immobilier, particulièrement celui du bureau, est en déséquilibre et que les professionnels sont en situation financière difficile et en désarroi intellectuel.

2.1 Quelques faits

- Même si une prise de conscience progressive a eu lieu à partir de la fin 92, des phénomènes d'aveuglement, ou de dissimulation, ont été patents tardivement, j'en donnerai trois exemples :
 - . En 93, l'UIC-SOFAL distribue des dividendes sur l'année 92 et annonce un résultat positif pour l'année à venir.
 - . Début 94, J.M. OURY, Président de l'Immobilière Phénix, plus gros promoteur de l'époque, déclare : "si pour un patrimoine de 100 je mets 30 en fonds propres et 70 en emprunt à 7 %, si aucun m² n'est loué, cela me coûte 5 % par an. Je dispose de 6 ans avant d'avoir épuisé tous les fonds propres". Si personne ne peut contester le calcul, afficher un tel raisonnement peut donner froid dans le dos aux investisseurs potentiels.
 - . Début 95, le nouveau gouverneur du Crédit Foncier estime à 3 Milliards de francs la perte potentielle de son institution du fait de la crise.
- Ce qui frappe, c'est le faible souci de contrôle des responsables, ou la mauvaise qualité des contrôles.
 - . L'UAP, actionnaire quasi-exclusif de la banque Worms, attend mi-92 pour examiner la situation de sa filiale.
 - . Le Crédit Lyonnais ne connaissait apparemment pas les engagements immobiliers de ses filiales, au moins aussi importants que les siens, début 93. D'ailleurs les dirigeants de la SDBO depuis plusieurs années revendiquaient une quasi autonomie.

- . Le GAN a attendu début 94 pour auditer l'UIC-SOFAL qui était le principal prêteur de la place aux professionnels de l'immobilier.

Toutes ces maisons mères étaient nationalisées. L'Etat lui-même n'a pris conscience des risques portés par le Crédit Lyonnais, le Comptoir des Entrepreneurs ou le Crédit Foncier que quand il n'a pu faire autrement. Pourtant, dès 88, toute la place trouvait le comportement en matière immobilière du Crédit Lyonnais aberrant. Quant le Président du Comptoir des Entrepreneurs affirmait en 1990, que seul son établissement ne s'engageait qu'intelligemment, une vérification aurait été utile. Enfin, on pouvait s'étonner de lire dans la presse spécialisée, que seules les filiales du Crédit Foncier accordaient encore des crédits aux professionnels de l'immobilier en 1993.

Encore faut-il nuancer fortement ces critiques. Pour contrôler, il faut disposer des outils méthodologiques adéquats. En dehors de toute volonté de polémique, on peut s'étonner que les comptes annuels aient été systématiquement approuvés sans réserves par les commissaires aux comptes. De même, les résultats des expertises immobilières peuvent prêter, si l'on est de bonne humeur, à sourire. Certes, on ne peut exclure l'incompétence et la complaisance. Mais au-delà, il conviendrait de s'interroger sur le fonctionnement du marché et sur les règles comptables relatives aux actifs.

- Une telle débâcle ne pouvait pas ne pas entraîner des sanctions au niveau des organisations et des individus. Ce fût le cas pour les individus à partir de fin 91. Mais qui était réellement responsable et vraiment coupable ? La réponse est d'autant plus difficile à donner que les fautes ne sont pas identifiées. Elles ne sont patentées que si l'organisation les reconnaît ou si elle est elle-même sanctionnée. Or, dans ce domaine, les règlements furent très tardifs et ne sont même pas intégralement achevés. Entre temps, dirigeants et responsables ne sont souvent plus les mêmes ou aux mêmes postes. Et le limogeage au Crédit National de l'ancien Président du Crédit Lyonnais est, heureusement d'ailleurs, une procédure très exceptionnelle. En soi, l'indulgence est plutôt une vertu. Mais on peut se demander si la conséquence, absence de responsabilités clairement définies, n'est pas la cause d'une certaine irresponsabilité et surtout du refus de prendre acte de la crise.

2.2 Les raisonnements successifs

Là encore, faut-il partir de raisonnements ou d'idées reçues. Quant on examine les argumentations et la rapidité des évolutions intellectuelles, la réponse paraît claire.

a) c'est un phénomène mineur et normal d'adaptation (jusqu'à fin 91)

- première explication fournie : la croissance a été désordonnée et des reclassements relatifs de valeurs sont justifiées. Fin 90, l'opinion est que Paris est trop cher par rapport à la Défense et au Croissant d'Or. Fin 91, ce sera plutôt l'opinion inverse qui prédominera.
- "les difficultés sont dues à l'insuffisance de croissance" qui devrait atteindre 2 %, alors que la croissance prévue en 1991 n'était que de 1 %. Mais, pour ceux qui ont lu l'étude GRECAM, on peut évaluer à 200 000 m² l'impact en Région Ile-de-France d'un point supplémentaire de croissance annuelle.
- "c'est un cycle économique et l'immobilier va repartir" Cette idée perdure toujours mais en 91, le cycle était considéré comme devant être être très court, deux ans au maximum. Certains même annonçaient la reprise dès avril 91.

Notons que toutes ces explications excluaient toute responsabilité sérieuse du milieu professionnel.

b) Il y a des excès que l'on corrige (année 92)

A partir de fin 91, certaines idées et pratiques sont remises en cause mais l'affolement n'est pas de mise.

- les prix les plus élevés ont été trop élevés. Il ne faut pas dépasser 100.000 F/m² (fin 91), puis 90.000 F/m². Le Président de l'UAP déclare en Février 92 qu'il achète et qu'il achètera à un niveau qui, de l'exemple donné, correspondait à 75.000 F/m². Heureusement pour sa société, il ne le fera pas.

Pourquoi de telles valeurs affichées ? Personne ne se risquera à l'argumenter.

- deuxième péché avoué : la part du court terme, elle se révélera plus tard parfois supérieure à 100 %, est excessive et il faut refinancer les opérations. Les investisseurs institutionnels n'étant pas très chaud pour mettre de l'argent, il faut trouver des montages financiers et des instruments juridiques pour attirer les particuliers. La leçon des ACAVI et des SCPI, baisse de la valeur des parts, était essentiellement pour l'année suivante.

Comme souvent en matière d'idée reçue, l'absence d'argumentation rationnelle conduit à des justifications moralisatrices. Ce fut particulièrement vrai en matière de prix :

- . "il faut tenir les prix ; c'est une question de solidarité de place". Autrement dit, qui suit la loi du marché est un traître.
- . "l'immobilier, c'est le patrimoine collectif des français". Les responsables de la baisse des prix de l'immobilier appauvrissent les français, ce qui de plus entraînera une déflation.
- . rentrer dans le domaine de la morale, c'est pouvoir désigner des diables. Ce sera pour 3 ou 4 ans, les fonds vautour, symbole de la fausseté ancienne et bien connue des anglo-saxons. Les commercialisateurs, qui vident des immeubles pour en remplir d'autres, sont à deux doigts d'être aussi diabolisés.

c) C'est une crise mais maîtrisée et soluble

Il faut attendre fin 92 pour que toute le monde accepte la réalité de la crise. Il semble que l'AFB ait réuni un groupe de travail, premier exemple d'un travail commun organisé, qui a évalué les pertes potentielles de 40 à 70 Milliards de francs (rappelons que Jeandet avait déjà évalué dès le début 91 la perte relative aux seuls crédits aux marchands de biens à 70 Milliards de francs). On s'imagine un certain nombre de responsables immobiliers de banques et leurs chefs, réunis autour d'une table, et ouvrant leurs dossiers, dont on sait aujourd'hui que certains étaient bien peu renseignés, pour confesser leurs turpitudes à la communauté. Sur cette base, apparaissent de nouveaux discours.

- "Il y a crise mais elle n'est pas grave, moins que celle des dettes aux pays en voie de développement. Si l'Etat nous autorise à étaler les provisions, le problème sera réglé en trois ans".

Le diagnostic était faux, ne pouvait être que faux compte tenu de ses modalités d'élaboration et la solution sera inadaptée.

- L'Etat et la Banque de France se précipitent dans le boulevard ouvert. Leur responsabilité de tuteur, si ce n'est celle d'actionnaire pour l'Etat, ne peut être mise en cause : la crise est modérée et due à des erreurs de personnes. Donc le contribuable ne paiera pas ; l'emprunteur non plus car, dit la Banque de France : "le volume de refinancement de la liquidité est fixe et il faudrait reprendre dans le marché la liquidité que l'on aurait fournie".

3 - LA SUITE DE L'HISTOIRE

A partir de 1993, instruits par l'expérience, les professionnels ont moins émis d'opinions sur l'immobilier ou les relais d'opinion y ont prêté moins d'attention. Les événements ont conduit à transférer le débat sur d'autres plans.

3.1. La lisibilité du marché immobilier ne s'est pas améliorée

- En ce qui concerne l'immobilier d'entreprise, loyers et prix sont essentiellement connus par des indicateurs notoirement biaisés :
 - . les loyers annoncés sont en général des loyers "faciaux". Les propriétaires, en particulier les investisseurs institutionnels, ne souhaitent pas reconnaître les valeurs du marché à la fois pour ne pas acter des pertes et pour faciliter leur négociation lors des renouvellements triennaux. Or, franchises, paiements de travaux aux locataires, modifications de la répartition des charges peuvent avoir un impact financier important s'ils doivent être amortis sur 3 ans et même sur six.
 - . le marché des transactions a considérablement diminué d'importance, les propriétaires attendant comme soeur Anne le retournement du marché. Sur ce marché rétréci, le poids des transactions ayant surtout un objectif comptable, extérioriser des plus-values, est considérable. S'y ajoutent des transactions portant sur des parts de société plutôt que sur des actifs individualisés. Ces opérations, qui permettent de diminuer des droits de mutation dirimants, sont difficiles à analyser.
- L'impression générale est que le marché est toujours nettement baissier.
- Le nombre de transactions en immobilier d'habitation est aussi historiquement faible. Mais les particuliers ne peuvent différer longtemps des opérations de vente ou d'achat. Le niveau des prix semble nettement plus élevé, pour des raisons soit d'information soit de fiscalité, que celui que les institutionnels acceptent. On a donc un double marché avec naturellement un développement de la vente "à la découpe" par les investisseurs.

3.2. - Les échecs de l'Etat opérateur envahissent la scène

En 1993, l'impossibilité de côter le Comptoir des Entrepreneurs, en 1994, la découverte de l'étendue du désastre du Crédit Lyonnais, enfin en 1996, la quasi faillite du Crédit Foncier, tous accidents liés à la crise immobilière transfèrent le centre l'intérêt de la cause première, la crise, à l'effet, la révélation de l'impéritie de l'Etat actionnaire ou désignant des dirigeants.

On peut, d'ailleurs, se demander si la crise immobilière est la meilleure occasion de stigmatiser cet état de fait. En effet, si les structures publiques ou quasi publiques portent probablement 60 % de la perte, les banques privées ont largement participé (cf. note sur les encours des banques). Il est vrai que pour beaucoup, elles venaient d'être privatisées et leur état-major avait été mis en place par l'Etat. Mais, la crise a surtout discriminé les banques spécialisées par rapport aux banques généralistes.

Du fait des pertes des banques publiques ou quasi publiques, l'Etat est bien obligé de payer, donc le contribuable contrairement à ce qu'ont affirmé les gouvernements de 1992 et de 1993. Plus du fait des habitudes et des contraintes budgétaires, que pour ne pas se contredire, les moyens employés ont été divers et peu lisibles :

- première intervention : à l'occasion de la crise du Comptoir des Entrepreneurs, l'Etat fait intervenir les AGF et le Crédit Foncier. Pour les AGF, il compense partiellement par l'apport d'actions Total. Pour le Crédit Foncier, il utilise une manipulation sur les crédits budgétaires des PAP.
- Le recours très large aux structures de défaisance avec des garanties d'Etat, parfois partagées ou limitées, ne permet pas d'évaluer la perte et la reporte sur le futur.
- Enfin, une bonne part des pertes est laissée dans les entreprises, diminuant leur valeur. Quand elles sont mises sur le marché (UAP, AGF), la transparence en est diminuée d'autant.

On est bien loin de l'intervention de l'Etat fédéral sur les Saving and Loans, les Chambres et l'opinion ayant pu analyser l'opération. L'autre type de solution, baisse des taux court terme comme aux Etats-Unis en 91 ou au Japon en 95, a au moins l'avantage de ne pas favoriser certaines banques par rapport à d'autres et de contribuer à une amélioration de la structure des entreprises. Car, pour donner l'exemple le plus illustratif, le problème du Crédit Lyonnais n'est toujours pas fondamentalement résolu.

Pour conclure, provisoirement, cette histoire, il y a un certain humour quand on relit les déclarations de 1992 à voir que l'évènement attendu est l'arrivée des investisseurs américains, les prédateurs redoutés, les fonds vautours. On peut y voir le signe d'un certain réalisme retrouvé et qu'une bonne part de l'assainissement financier est réalisé, même si l'addition n'est pas payée.

4 - QUELQUES REMARQUES ET HYPOTHESES EN GUISE DE CONCLUSION

L'observation, bien incomplète, d'un bouleversement qui n'est pas que sectoriel, amène à formuler des remarques, à porter des jugements. Ils sont forcément subjectifs et, à ce stade de rédaction, je les qualifierai parfois de jugements d'humeur. Quand ils portent sur des sujets plus larges que l'immobilier, ils ne donnent bien sûr qu'un point de vue sectoriel qui doit être balancé par des considérations d'autres natures y compris politiques. Ce n'est pas une raison pour ne pas les émettre, en étant conscient de leur caractère fragmentaire.

4.1. Que faire pour le marché immobilier ?

- Une des principales idées couramment admises est qu'il faut développer l'information sur le marché immobilier. Je ne suivrai pas cette voie en premier. En effet, ce qui s'est passé en Grande-Bretagne comme l'évolution du marché du logement en France montrent que le problème principal n'est pas l'information mais la manière dont elle est analysée et les comportements qui s'en suivent. Je suis donc plutôt partisan d'une démarche prospective ou stratégique, avec les informations dont on dispose et associant les compétences suffisamment larges à des niveaux de décision pertinents. Une note jointe propose une méthode.

C'est plutôt en fonction de cette démarche qu'il faudra déterminer les indicateurs de veille qui peuvent être utiles aux acteurs. C'est la finesse et la périodicité des indicateurs nécessaires qui permettront de choisir les sources et les méthodes.

- Il y aurait quelques incohérences à proposer des réformes avant la démarche de réflexion que je propose. J'avancerai quand même quelques idées qui me paraissent moins contestables que d'autres :
 - . le bail commercial ne paraît pas adapté aux bureaux.
 - . le régime français des droits de mutation est une singularité au moins dans le monde occidental. C'est un impôt anti-économique et qui devient d'autant plus gênant que les prix n'augmentent pas et que le flux de construction neuve est faible par rapport au stock de logement. Tout le monde est convaincu mais le dossier avance très peu.

(On dit que fin 93 le gouvernement aurait souhaité diminuer fortement les droits de mutation des immeubles de bureaux. Mais la mesure aurait financièrement concerné Paris. Et le gouvernement n'imaginait pas de ne pas compenser cette diminution aux départements qui perçoivent l'essentiel de ces droits. Or, rembourser Paris aurait été politiquement maladroit.

On touche à ce qu'on peut considérer comme une aberration de la décentralisation. Les compétences sont excessivement fractionnées et les recettes ne sont pas liées aux compétences. Car, après tout, faut-il compenser une perte de recette fiscale si cette perte est liée à une action de politique économique locale. L'Etat a gardé une responsabilité en matière de politique immobilière, alors que c'est vraiment un problème local. De plus, s'il devait y avoir décentralisation, c'est probablement au profit de la Région, surtout en Ile-de-France, qu'elle devrait s'exercer. Comment progresser avec une architecture institutionnelle aussi bancale ?).

Si les opérateurs ont pris trop de risques, ont vu mal que l'immobilier puisse évoluer sans véritables promoteurs, qui supporteront non seulement le risque technique de la maîtrise d'ouvrage déléguée mais aussi un certain risque commercial. C'est évident pour le logement sauf à penser que les immeubles collectifs seront construits ou rénovés par des coopérateurs à moins de penser soit que l'immobilier ne bougera plus techniquement et spatialement, soit que l'immobilier ne sera plus que locatif (mais avec quels investisseurs ?) soit que les entreprises attendront 3 à 5 ans pour mettre en oeuvre une décision d'organisation.

Or, de véritables promoteurs ont besoin de fonds propres.

. la part de l'ancien devient de plus en plus importante. Les ménages évoluent et pour que l'offre et la demande s'ajustent le mieux possible, mécanisme de plus en plus déterminant dans le logement, il faut des intermédiaires puissants et compétents. Ce n'est pas le cas actuellement en France où moins du tiers des transactions se font par l'intermédiaire de professionnels contre 90 % dans les pays anglo-saxons.

4.2. Le système bancaire est un acteur essentiel de la politique immobilière

Investissement lourd, l'immobilier pose un problème de financement long terme qui ne peut passer que par les banques. La décennie qui vient de s'écouler dessine déjà une forte évolution du paysage bancaire et suscite des questions sur les modifications à venir.

- On peut considérer que les organismes de financement spécialisés dans l'immobilier sont en train de disparaître, tout au moins dans leur configuration antérieure. C'est le cas du Comptoir des Entrepreneurs et du Crédit Foncier.

La banque Worms a perdu la forte vocation immobilière qu'elle avait prise dans les années 80. L'UCB et La Hénin sont beaucoup plus intégrées dans leurs sociétés mères et ce sera probablement bientôt le cas d'UIC-SOFAL.

En soi, on ne peut regretter cette évolution. Les organismes spécialisés avaient perdu de vue les grandes données économiques et financières et leur compétence technique n'était pas telle qu'elle justifiait l'absence de vue plus large. Encore faudrait-il que les banques généralistes continuent à assumer dans le secteur de l'immobilier leur fonction de financement de l'économie.

- L'Etat abandonne une grande partie de son rôle d'opérateur dans le système bancaire.

Comme je l'ai déjà écrit, beaucoup de banques privées ont aussi subi des pertes considérables. Mais un dirigeant raisonnable de banque privée a plus à perdre dans des risques inconsidérés et l'expérience montre que ses actionnaires sont plus impliqués que l'Etat.

L'Etat actionnaire a deux défauts importants.

- . Le facteur politique est déterminant dans ses choix du dirigeant. L'important "mouvement" d'Octobre 93 en a été une illustration caricaturale et étalée avec complaisance sur la place publique. Pour des raisons de contrôle politique, on veut nommer président de l'UAP un homme tout à fait honorable mais qui n'a jamais dirigé d'entreprise privée, alors que l'objectif est de privatiser, ni exercé de fonctions importantes dans le secteur des assurances ou bancaire. Pour libérer le poste, il faut proposer au président de l'UAP, un poste prestigieux : ce sera le Crédit Lyonnais. Faire un bilan de sa gestion serait compromettre l'acceptation. On retiendra uniquement sa résistance politique au pouvoir précédent. Reste à obtenir l'accord du président du Crédit Lyonnais. Tout ceci paraît plus adapté à un remaniement ministériel qu'à des décisions de management.
- . Deuxième aspect corrélatif : l'Etat actionnaire ne sait pas contrôler. Non qu'il ne dispose de nombreux corps de contrôle. Mais, en première ligne, c'est aux administrateurs qui représentent l'Etat d'exercer ce contrôle. Or, un administrateur d'Etat, s'il émet une opinion ou prend une position, est censé engager son ministre. Il a beaucoup plus à perdre s'il fait des réserves car il s'attirera les mauvaises grâces du Président de la société qui dira du mal de lui, que s'il ne dit rien sauf instructions données par le Cabinet du Ministre. Il existait un Comité des risques au Crédit Lyonnais, associant des administrateurs. Il examinait tous les dossiers supérieurs à 150 Millions de Francs. On dit qu'il n'a fait aucune remarque entre 1988 et 1993.

- Ma troisième remarque est plutôt une hypothèse au vu du fonctionnement des banques pendant la crise.

Parallèlement au mouvement important de mondialisation, désintermédiation, dérégulation, n'y a-t-il pas eu deux changements liés de nature dans l'activité des banques : l'importance croissante des risques et l'augmentation des comportements d'anticipation ? Certes, le risque a toujours fait partie de l'activité de crédit. Mais n'y a-t-il pas un changement d'ordre de grandeur ou de nature des risques ? Une évolution sur le long terme du rapport entre résultat d'exploitation et provisions en donne probablement une idée.

Est-ce que corrélativement la part des comportements d'anticipation par rapport aux comportements notamment récurrents n'augmente pas dans les économies modernes et ne provoque pas cet accroissement des risques ? En d'autres termes, la crise immobilière est-elle un accident isolé pour le système bancaire ou le symptôme d'une évolution économique plus générale ?

4.3 La crise immobilière et la société économique française

On ne peut terminer une réflexion sur la crise immobilière, comportant une analyse comparée de différents pays, sans se poser des questions sur le fonctionnement en matière de décisions économiques de la société française.

- Il ne doit pas exister de pays où les élites ne sont majoritairement choisies dans des filières dont le critère peut être divers : formation, idéologie, milieu social. Le blocage devient patent quand on passe d'une situation majoritaire à une situation totalitaire, ce qui n'est certainement pas le cas en France.
- En France, comme au Japon, une élite, qu'on ne peut restreindre strictement à l'Inspection des Finances, occupe une position transverse sur l'ensemble du secteur financier à la fois dans l'Etat et hors l'Etat, l'Etat étant, on l'a vu, impliqué de manière opérationnelle dans le secteur financier.
- Comme toute élite, cette élite a un réflexe de solidarité pour éviter ou limiter les sanctions. Là où il y a problème, c'est que le système français s'y prête particulièrement du fait de la forte implication de l'Etat, réimpliquant du flou entre la responsabilité politique et la responsabilité technique, et du caractère du capitalisme français : actionnariat peu développer, forts croisements de participations, modalités de gouvernement d'entreprise peu sophistiquées, etc...

- Enfin, cette élite a une faible considération pour la réflexion indépendante. Un exemple en est la relation entre les milieux d'affaires et les Universités, relation dont la responsabilité n'est pas univoque. Alors qu'aux Etats-Unis, Universités et Fondations pèsent d'un vrai poids, intellectuel et humain, dans la vie économique et financière, c'est peu le cas en France. Les modalités de réflexion de l'AFB, de la Direction du Trésor ou de la Banque de France pendant la crise immobilière sont le bons contre exemples.

Une conséquence de la "mondialisation" de l'économie est que plusieurs des spécificités de la France vont probablement s'atténuer. Comme on l'a vu, le rôle d'opérateur de l'Etat va diminuer. D'autre part, sauf à garder des entreprises sous capitalisées, donc fragiles, les modes de gestion devront évoluer, et le rapport Viénot est une base de départ.

L'évolution est moins visible sur les deux autres points, à la différence de ce qui se passe dans l'industrie depuis plusieurs lustres. Par exemple, et c'est un exemple d'ouverture à d'autres cultures ou à d'autres milieux, il n'y a pas ou peu d'étrangers parmi les dirigeants des banques françaises. Enfin, le rôle des services d'études, directions de la stratégie reste faible et ce n'est pas, à la différence encore de l'industrie, un mode d'accès pour les cadres aux postes de dirigeants. Mais peut-être que la banque nécessite un autre mode de gestion que l'industrie.

ANNEXE 1
LES ACCORDS DU PLAZA

ACCORDS DU PLAZA

Beaucoup de textes font référence aux accords du PLAZA en les situant en Septembre ou Octobre 1985.

En fait, sur le moment la perception de l'importance de l'accord ne fut pas unanime et de plus, pendant plusieurs mois, il ne porta pas ce nom.

LE CONTEXTE

1984 avait été une année de croissance exceptionnelle des Etats-Unis mais ce fut aussi l'origine d'une croissance importante du déficit budgétaire et surtout commercial (de 30 à 110 Milliards de dollars annuels).

Pour la première fois depuis 1914 les Etats-Unis étaient débiteurs vis à vis du reste du monde.

Le dollar qui avait connu un maximum en Février 85 (10,6 F) avait baissé jusqu'à 8,4 F en Août mais entamait une remontée à plus de 9 F (260 yens).

Or les Etats-Unis connaissaient un ralentissement conjoncturel, compliqué d'une crise agricole. La tentation protectionniste était forte.

LA REUNION DU PLAZA

De manière impromptue, les Ministres des Finances et les Gouverneurs des banques centrales des Etats-Unis, du Japon, d'Allemagne, de Grande-Bretagne et de France se réunissent cinq heures le dimanche 22 Septembre 1985 à l'hôtel PLAZA (propriété de D. TRUMP) à New York.

Ils conviennent que le billet vert est surévalué et qu'il doit être ramené à un niveau "reflétant les données économiques fondamentales".

La Banque du Japon doit contribuer à une réévaluation du yen, l'objectif non publié étaient un dollar à 200 yens. La demande intérieure japonaise doit être structurée et les taux à court terme abaissés.

Une coordination des taux d'escompte aux Etats-Unis, au Japon et en RFA doit permettre d'éviter une remontée de ceux-ci aux Etats-Unis, favorisant une récession.

LES EFFETS

Dès le lundi, le dollar perd 55 centimes à Paris. La baisse est très forte vis à vis du yen jusqu'à - 55 % à la mi 86, une stabilisation se produit à 160 yens. Un économiste japonais estime alors qu'à la fin de la décennie les créances nettes du Japon sur le reste du monde atteindront de 3 à 500 Milliards de dollars.

ANNEXE 2
TABLEAU DE DONNEES ECONOMIQUES SUR LES PAYS ETUDIES

CONTEXTE ECONOMIQUE INTERNATIONAL

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
FRANCE													
PIB	0,8	1,5	1,8	2,4	2,2	4,3	3,9	2,4	0,8	1,2	-1,4	2,6	1,0
Prix	9,2	6,7	4,7	2,1	3,1	3,1	3,5	3,4	0,8	1,2	-1,4	2,6	1,0
Taux court	12,5	11,7	9,9	7,7	8,0	7,5	9,1	9,8	3,1	1,9	2,1	1,6	2,1
Taux court - prix	3,3	5,0	5,2	5,6	4,9	4,4	5,6	6,4	9,5	10,3	8,7	5,7	6,4
Taux Long	13,5	14,5	10,9	8,4	9,4	9,1	8,8	10,0	6,4	8,4	6,6	4,1	4,3
Bourse	62,8	84,8	100,0	153,8	175,0	161,5	233,3	222,8	221,8	223,8	241,8	259,8	243,0
GRANDE BRETAGNE													
PIB	3,7	2,3	3,7	4,4	4,8	5,0	2,2	0,4	-2,0	-0,5	2,3	3,8	2,7
Prix	4,6	4,9	6,1	3,4	4,1	4,9	7,8	9,5	5,8	3,7	1,6	2,5	1,8
Taux court	9,6	9,3	11,6	10,4	9,2	9,8	13,0	14,1	11,0	8,9	5,2	5,2	6,4
Taux court - prix	5,0	4,4	5,5	7,0	5,1	4,9	5,2	4,6	5,2	5,2	3,6	3,1	4,6
Taux Long	10,8	10,7	10,6	9,9	9,5	9,4	9,6	11,0	9,9	9,1	7,9	8,0	8,2
Bourse	68,1	81,0	100,0	124,1	163,8	147,4	176,5	173,3	190,3	198,8	228,1	245,3	235,0
ETATS UNIS													
PIB	3,9	6,2	3,2	2,9	3,7	3,9	2,5	1,2	-0,6	2,3	3,1	4,1	3,0
Prix	3,2	4,3	3,5	1,9	3,7	4,1	4,8	5,4	4,2	3,0	2,9	2,6	3,0
Taux court	8,6	9,6	7,5	6,0	5,9	6,9	7,4	7,7	5,5	3,5	3,0	4,3	5,6
Taux court - prix	5,4	4,7	4,0	4,1	2,2	2,8	3,6	2,3	1,3	0,5	0,6	1,7	2,6
Taux Long	11,1	12,5	10,6	7,7	8,4	8,8	8,5	8,5	7,9	7,0	5,8	7,1	6,6
Bourse	85,9	85,9	100,0	126,5	153,5	142,3	172,8	179,1	201,3	222,5	241,6	246,4	281,0
Dollar	7,6	8,7	9,0	6,9	6,0	6,0	6,4	5,4	5,6	5,3	5,6	5,6	5,0
JAPON													
PIB	2,7	4,3	5,0	2,6	4,1	6,2	4,7	4,8	4,3	1,1	-0,2	0,5	0,5
Prix	1,9	2,2	2,0	0,6	0,1	0,7	2,3	3,1	3,3	1,7	1,3	0,7	-0,5
Taux court	6,4	6,1	6,5	4,8	3,5	3,6	4,9	7,2	7,5	4,6	3,1	2,2	1,2
Taux court - prix	4,5	3,9	4,5	3,7	3,4	2,9	2,6	4,1	4,2	2,9	1,8	1,5	1,7
Taux Long	7,4	6,8	6,3	4,9	4,2	4,3	5,0	7,4	6,5	4,9	3,7	3,7	3,0
Bourse	65,0	81,8	100,0	132,8	196,5	214,0	257,8	218,8	184,9	137,0	153,0	160,4	141,0

Sources : INSEE
FMI - OCDE

CONCLUSION

COMMENT POURSUIVRE LA DEMARCHE ?

Ce travail présente bien des lacunes et des imperfections. Je pense qu'il peut être poursuivi dans deux directions différentes, même si elles sont complémentaires.

A) L'HISTOIRE DE LA CRISE IMMOBILIERE

Ce mémoire est incomplet tant sur la période couverte que sur les problèmes traités. Le problème du coût de la crise pour les banques comme pour le reste des acteurs n'est que superficiellement traité. Il conditionne aussi bien le jugement sur la période écoulée que les bases d'un diagnostic sur la sortie de crise. De même, des recherches complémentaires sur l'immobilier à l'étranger seraient tout à fait utiles.

Un des moyens les plus économiques pour progresser serait la consultation sur la base du travail déjà effectué d'un certain nombre d'experts ou d'acteurs de cette période. Je l'ai déjà modérément entreprise.

La réalisation d'un livre pour un public à définir, certainement pas uniquement universitaire ni prioritairement professionnel, serait justifié. Dans l'histoire moderne des "bulles", terme que j'apprécie peu, cette crise fait certainement partie des plus remarquables par son coût et par son universalité. Elle suggère de nombreuses remarques non seulement sur les comportements mais aussi sur le fonctionnement de l'économie et plus globalement des sociétés.

B) UNE REFLEXION SUR LA PERSPECTIVE DE L'IMMOBILIER

Mais mon opinion est que l'apparition de cette "bulle" dans les économies développées était paradoxale par rapport à l'évolution structurelle de l'économie immobilière (cf. introduction). Une réflexion historique, base de toute réflexion prospective, aurait probablement permis aux acteurs de ne pas s'emballer.

Cette réflexion prospective conserve son utilité aujourd'hui. Il ne s'agit plus de freiner les auteurs mais au contraire de leur offrir des perspectives, une gamme de perspectives. L'immobilier ne peut fonctionner sans que les acteurs anticipent et la simple recherche de la plus value n'est plus un mécanisme crédible. Si l'avenir de l'immobilier n'est plus, en quantités et probablement en prix, celui du passé, il peut n'être pas aussi sombre que les comportements des professionnels aujourd'hui : investisseurs institutionnels qui ont tendance à désinvestir, banquiers qui financent essentiellement leurs pertes, promoteurs démunis de fonds propres qui se transforment en prestataires de services, ... Si l'on est passé d'une économie de besoins à une économie de désirs, il n'en reste pas moins une demande solvable dont la décroissance globale n'est pas fatale.

Aussi, j'ai envisagé de manière sommaire une démarche prospective.

1) Une réflexion prospective

Si l'avenir ne peut être prédit, il peut être éclairé. Les données sur le passé et le présent ne manquent pas, surtout en ce qui concerne le logement. C'est leur interprétation et les évolutions possibles qui posent problème.

La crise, euphorie puis dépression, qui a touché tous les secteurs de l'immobilier, est probablement la plus grave depuis un siècle. Mais on peut penser qu'elle a plutôt été provoquée par des causes monétaires qu'immobilières et qu'elle masque des transformations structurelles du contexte immobilier.

Les quarante dernières années ont été caractérisées par des phénomènes qui ne se reproduiront pas, tout au moins à cette échelle, dans les prochaines décennies : augmentation de 50 % de la population, tertiarisation de l'économie et doublement de la population urbaine sont des données fortes et mesurables. Les parcs de logements et de bureaux ont plus que triplé. Nous sommes passés d'une économie de flux à une économie de stocks.

D'autres données sont moins faciles à quantifier : augmentation de la potentialité de déplacement physique et surtout d'échanges d'informations de toutes sortes, évolutions sociales, ...

Si on raisonne sur le long terme, les ruptures ont plus d'importance que les continuités et la prospective est probablement plus adaptée que l'économétrie, l'une n'étant pas exclusive de l'autre.

2) Les objectifs

L'objectif de la démarche est d'envisager le futur, probablement une période de 25 ans, pour le logement et l'immobilier de bureaux, par la méthode des scénarios. Il s'agit donc :

- . d'élaborer des scénarios, c'est-à-dire des représentations de la situation future qui soient pertinentes, cohérentes, vraisemblables et transparentes.
- . de les évaluer, par exemple en le probabilisant. Quand on se livre à cet exercice, en général en s'appuyant sur des avis d'experts, on se rend compte qu'un nombre réduit de scénarios concentre un champ assez vaste du probable.
- . de proposer des stratégies ou des mesures robustes par rapport aux principaux scénarios envisageables et répondant à une convergence des objectifs des principaux acteurs.
- . de déterminer des indicateurs de veille prospective qui permettent ultérieurement de se situer parmi les futurs envisagés.

Pour élaborer et évaluer les scénarios, la consultation d'experts et de décideurs est une nécessité. La prospective n'est pas un exercice solitaire : seul le croisement des observations, des réflexions et des positions permet de balayer le champ des futurs possibles. De ce fait, la réflexion collective devient un objectif connexe de la démarche et permet une évolution parallèle des principaux acteurs du secteur.

3) Une méthode

Elle repose sur deux types de réflexions :

- une démarche "objective" permettant d'élaborer des dossiers synthétiques sur :
 - . la situation actuelle mise en perspective : l'analyse du passé et le diagnostic du présent constituent plus de la moitié du travail prospectif. Il faut pouvoir remettre en cause les idées reçues, fondées ou non, qui ne sont pas argumentées et qui, une fois admises, entraînent des comportements moutonniers. L'appréciation, pendant la deuxième moitié des années quatre-vingt, de l'effet de l'Acte Unique sur le marché immobilier en 1992, en est un bon exemple.
 - . un éclairage sur la situation de quelques pays étrangers (Etats-Unis, Grande-Bretagne, Allemagne, Japon). Ce sont des éléments de références, qui peuvent être révélateurs de tendances pour le futur. De plus, l'horizon de certains acteurs est international.
 - . des études ponctuelles sur l'évolution possible de variables considérées comme motrices (décohabitation, impact des technologies d'information, ...) et de la stratégie des principaux acteurs.
- une réflexion collective, organisée suivant une méthode proche des ateliers de prospective du professeur Michel GODET. Elle permet d'associer dans un processus le plus créatif possible des experts et des décideurs du secteur immobilier mais aussi des spécialistes de sujets dont l'évolution peut être déterminante pour l'immobilier : économiste, sociologue, technicien de l'information, stratégie d'entreprise, ... Au total de vingt à quarante personnes pourraient être associées.

La démarche pourrait être décomposée en quatre temps :

- établissement d'un dossier préparatoire,
- premier séminaire sur la méthode, les variables clés et la détermination des études complémentaires à mener,
- études complémentaires, éventuellement sous forme de groupes de travail,
- séminaire de conclusion.

3/ - On voit qu'une telle démarche pourrait être l'amorce soit d'un centre de recherches tourné vers l'avenir de l'immobilier, et les équipes sont dans ce domaine peu nombreuses, soit d'un observatoire de l'immobilier, les indicateurs n'ayant de sens qu'en veille par rapport à une démarche stratégique. Une demande existe dans ces deux domaines, des missions ayant été confiées par l'administration. Mais, même si le coût n'est pas très élevé, cette demande est-elle solvable ?

BIBLIOGRAPHIE GÉNÉRALE

SAUVY : Histoire économique de la France entre les deux guerres
FAYARD 1965

GALBRAITH : Brève Histoire de l'euphorie financière
LE SEUIL 1992

Sur le travail

Commissariat au Plan	Le Travail dans 20 ans	Odile Jacot	1995
M. DIDIER Collectif	Scénarios pour l'emploi	Economica	1995
Rapport BRETON sur le télétravail		Documentation française	1993

Sur la décentralisation

P. RICHARD	Le temps des citoyens	PUF	1995
OHNET	Histoire de la décentralisation française	Livre de poche	1996

Sur la ville et l'immobilier

- Histoire de la France Urbaine – Tome IV– Le Seuil
- E. TODD : Le destin des immigrés– Le Seuil 1995
- Le débat n° 80 Avril–Mai 94 – numéro spécial sur la ville
- CANCELLIERI– L'Habitat du Futur – Documentation Française 1992
- CARASSUS– L'économie de la construction – Presses Ponts et Chaussées 1988
- ACHOUR, COOLOS – L'investissement immobilier – Le Moniteur 1993
- Rapport de la Conférence Européenne des ministres des transports sur la mobilité – OCDE – 1993
- D.R.E.I.F. – Évaluation des projets du contrat de plan Ile de France – Déc. 1993
- PERISSOL – En mal de toit– L'Archipel – 1993
- ADEF : L'aménagement en question – ADEF 1996

CHAPITRE I

INSEE : Données sociales 1996
 Annuaire statistique 1996
 Comptes de la Nation 1994
 25 ans de compte de patrimoine 1969–1993 – Dec 1994
 Économie et statistique 288/289 – Les ménages et leur
 logement 1995
 Économie et statistiques n° 253 Avril 92 : une analyse sur 20
 ans du secteur bâtiment et travaux publics.
 Économie et statistique 281 – Le patrimoine de rapport des
 ménages 1995

INSEE Première: ce que pèse l'Île de France

IEIF : Le Marché Immobilier français – Chiffres et sources Economica 1995

Ministère du Logement : Comptes du Logement 1994 Economica
 Comptes du Logement 1995 Economica

Conseil des Impôts : La fiscalité de l'immobilier urbain – Journaux Officiels
 1992

BOURDAIS : Marché Immobilier en France – Rapports 91,92,93,94 et 95

A. THOUARD : Point sur le marché d'Île de France en 95
 Le marché des métropoles régionales 1996

A. BABEAU : Le patrimoine des français– La Découverte 93

C. HEURTEUX : L'immobilier d'entreprise – Que sais-je 1993

C. TAFFIN : Les statistiques sur l'immobilier de bureau – Crédit Foncier 96

D.R.E.I.F. (DHV) : Estimation des besoins en logement– 1996

CHAPITRES II & III

L'essentiel de la documentation provient de journaux, revues et notes ce qui n'est pas étonnant pour un phénomène sectoriel et relativement récent.

Revue d'Économie financière : La crise financière de l'immobilier – numéro hors série 1994

I. NAPPI : le marché des bureaux : analyse des acteurs de l'offre – Thèse à Paris XII – 1994

GRECAM : Le marché des bureaux en 93 – (juillet 89)
Le marché des bureaux en 98 – (1994)
Note de conjoncture 1er semestre 1995

BOURDAIS : Rapport 91 à 95

B. BRUNHES : étude sur la stratégie immobilière des entreprises 1995

C.N.P.F. : Note sur la crise immobilière (Août 1996)

Les petites affiches n° spécial : la réforme du droit des entreprises en difficultés

L'Expansion : 50 ans de statistiques économiques – Mars 96

Les principales revues dépouillées ont été :

- L'Observatoire de l'Immobilier, sur toute la période, excellente revues du Crédit Foncier dont le sort est bien compromis.
- Réflexions immobilières, revue trimestrielle de bonne qualité de l'Institut d'Épargne Immobilière et Foncière.
- Banques, revue de l'AFB, et en particulier le numéro de juin 95 qui comporte plusieurs articles sur la crise immobilière.

J'ai aussi utilisé sur la période 91–93 des revues spécialisées, de qualité à mon avis médiocre , « Investir dans l'immobilier » et « L'Immobilier d'entreprise » et pour la période postérieure des données du « Moniteur des Travaux Publics », de l'Expansion, du Nouvel Économiste et du magazine Enjeux.

Pour la note sur les encours des banques :

- Le rapport de la Commission bancaire sur les professionnels de l'Immobilier publiée en 91.
- Les enquêtes sur les encours d'Immopress
- La note sur l'immobilier du CHOLET–DUPONT d'octobre 1995.

Pour la partie sur l'étranger

- Le rapport 92 de l'ICPA (International Commercial Property Associates)
- sur le Japon des notes de V. RENARD
 - . Land Bubble, Property markets and financial crisis – Février 96

- . Logement et question foncière – Avril 96
- . La corruption et l'Immobilier – Mai 96
- Sur la Grande-Bretagne, une conférence de 1995 du Directeur de l'Investment Property Data Bank
- Pour les États-Unis, le rapport 95 sur l'immobilier d'Equitable, filiale d'AXA.

ENTRETIENS

Banques

- C. CORNU : Délégué général adjoint de l'A.F.B.
J.F. SANMARCELLI : responsable immobilier depuis 1995 de la
Société Générale.
LAUZUN : Président d'UIC-SOFAL.
F. LEMASSON : Directeur Général du CDR - Ancien Président du
Comptoir des Entrepreneurs.

Assurances

- PARIAT : Directeur des investissements de l'UAP.
B. de FEYDEAU : Directeur de l'immobilier d'AXA.
J.P. DUMORTIER : Directeur des investissements immobiliers de la
Caisse des dépôts.
A. CARON : Responsable des études auprès de J.P. DUMORTIER.

Commercialisateurs

- P. CAMIZON : Président de Féau.

Promoteurs

- C. DURRANDE : Président de STIM-Bâtir.
P. ALBRAND : Directeur du développement de Hines.
L. TRIPONEL : Président d'Europarc.

Aménageurs

- C. BOUVIER : Directeur Général de l'EPAD.

Experts

- MARTY : Directeur de l'Institut de l'Epargne Immobilière et
Foncière.
S. FENEUILLE : Conseiller du Président de Lafarge.
V. RENARD : Chercheur, responsable de l'ADEF.
B. VORMS : Directeur de l'ANIL.

.../...

Administration

- O. DEBAINS : Directeur de Cabinet du Ministre du Logement.
J. POULIT : Directeur Régional de l'Equipement d'Ile-de-France et
plusieurs de ses collaborateurs.
J.P. GIBLIN : Directeur de la Recherche au Ministère de
l'Equipement.
DATAR : R.M. AUBERT, délégué - J.L. GUIGOU, Directeur -
F. ERRERA.

Parlement

- G. CARREZ : Député - membre de la commission sur le Crédit
Lyonnais.

VOLUME ANNEXE

EPHEMERIDE DES ANNEES 1985 A 1995

LA CRISE DE L'IMMOBILIER
ET
LES EVOLUTIONS A LONG TERME

Jean-Noël CHAPULUT
OCTOBRE 1996

La méthodologie employée pour raconter la crise de l'immobilier

Les « Echos », au moins dans la première période, avaient des moyens rédactionnels limités consacrés à l'immobilier. Il me semble d'ailleurs que, de manière générale, les moyens rédactionnels se sont considérablement développés.

- Tous les jeudis, ou presque, on trouve une rubrique l'Immobilier d'Entreprise présentée comme l'introduction des années immobilières, qui le plus souvent reprend informations et analyses d'un professionnel.
- Le vendredi jusqu'en 1989, sont repris des extraits de la presse internationale (Fortune, Economist...). On y trouve des éléments sur l'immobilier international. Le peu de place conduit à favoriser l'exceptionnel par rapport aux analyses.
- On trouve régulièrement des articles sur le logement ou sur l'immobilier d'entreprise en fonction des événements. Ce sont plus des informations, relatant telle prise de position que des analyses, tout au moins jusqu'en 1990.
- Des informations pertinentes peuvent être recueillies à propos de l'évolution de telle société ou de tel acteur financier. Ce sont les informations les plus longues à repérer car elles nécessitent de parcourir l'ensemble du quotidien.
- Enfin les annonces financières, présentation de résultats et parfois les publicités ne manquent pas d'intérêt.
- A partir de 1989, une page mensuelle de la rédaction des Echos sur le marché des affaires immobilières.
- A partir de 1993, quatre pages hebdomadaires le jeudi.

Pour identifier et analyser un fait (chiffre, opinion, position), il faut :

- qu'il figure dans le journal (exemple : la transaction de la RATP, boulevard Malesherbes n'est pas mentionné).
- que je le repère.
- que je le reprenne dans l'éphéméride de l'année.

Il y a donc deux subjectivités qui jouent et peut-être se réduisent : celle du journal et la mienne.

Ces subjectivités ne sont guère corrigées par les deux sources principales que j'ai utilisées en complément.

La lettre du Patrimoine Immobilier, mensuel spécialisé, ne peut coller à l'actualité du fait de son rythme de parution. On y trouve cependant des informations complémentaires et une analyse souvent intéressante à destination des professionnels.

L'Expansion présente théoriquement l'avantage d'un certain recul et donc d'une capacité d'analyse. En fait, l'hebdomadaire est passé, dans toutes ses rubriques, à côté de la phase d'euphorie immobilière, analysant les phénomènes quand la tendance était déjà inversée.

Pour revenir aux Echos, il me semble ainsi retrouvé l'essentiel des événements et un bon reflet des opinions de l'époque. Certes, les journalistes n'étaient pas des experts et étaient donc très dépendants des informations et analyses des seuls professionnels. Cette position n'est pas dissimulée, encore que la nature de l'article de la rubrique « l'Immobilier d'Entreprise » du jeudi n'est pas entièrement claire.

Le seul article que j'ai trouvé un peu choquant est celui manifestement inspiré par le prospecteur de l'opération des NMPP, se présentant comme une victime ce qui était pour le moins discutable ou en des données réglementaires.

A partir de 1990, les journalistes prennent de la distance critique vis à vis des professionnels.

Le grand intérêt des informations et analyses des Echos est le large champ couvert. L'immobilier peut-être replacé dans son contexte économique et financier en France et à l'étranger notamment grâce aux rubriques Bourses et Finances.

Même la lecture de certains avis financiers ne manque pas d'être instructive. Ainsi C. PELLERIN, après avoir expliqué fin 86 que l'immobilier risquait une crise de surproduction pour les bureaux et de désolvabilisation de la demande pour les logements, publiait un avis financier au titre de sa société Lucia se félicitant de l'accroissement de son patrimoine qui ne pouvait que se valoriser.

Enfin, on trouve des informations et des analyses de qualité sur les problèmes immobiliers à l'étranger dans la rubrique finance à propos des banques étrangères. Correctement interprétées, elles sont souvent beaucoup plus pertinentes que ce que disent les spécialistes de l'immobilier.

1 9 8 5

CONTEXTE NATIONAL ET INTERNATIONAL

- Année préélectorale en France
- Hausse en 1984 des profits des banques aux Etats-Unis, mise à part la défaillance de Continental Illinois. La F.D.I.C. demande que le capital des banques soit porté à 6 % de leurs engagements. 70 banques fermées dans l'Ohio.
- En janvier, le TBB dépasse 13 % au Royaume-Uni et la bière vaut un dollar.
- Suez cède le CIC au Gan mais prend le contrôle de la Hénin.
- Début février, le dollar atteint 9,85 F.
- La région Ile de France perd 30 à 40.000 emplois industriels par an.
- En G.B. allégement de l'impôt sur les plus values - Abolition de l'impôt sur les terrains à bâtir.
- la Bourse a augmenté de 45% en 1985 (indice 260).
Très bonne année sur les principales places étrangères.
- OAT descend 9,3 % en fin d'année contre 18 % en 1982.

1 9 8 5

OPERATIONS ET OPERATEURS

- Janvier :
- Lancement de l'opération Tête Défense sur la base d'une charge foncière de 17000F/m² SHON.
 - Le Ministère de l'Intérieur loue, rue Nélaton l'ancien siège d'ELF, qui s'installe dans une tour à la Défense en Avril, en regroupant (double Dupont de Nemours). 4.000 personnes en provenance de neuf sites. Coût de la tour 1,2 Milliard de francs.
 - Lancement de la gare T.G.V. et de 50.000 m² de bureaux à Montparnasse.
 - 1.500 lits mis en service en 20 mois à Valfréjus. Preuve que l'on peut créer une station de sports d'hiver en temps de crise.
- Février
- Lancement de 1.000 logements intermédiaires en Ile de France.
- Mars
- La SOFAP se lance dans la parahotellerie (Aix en Provence).
 - la SARI s'attaque à mame la Vallée. Objectif 150.000 m² en 3 ans avec loyer de 7 à 850 F/m². Constate qu'à la défense, le loyer est passé de 300 F/ m² en 1976 à 1.700/2.000 F.
 - Les Nouveaux Constructeurs, spécialiste au départ des villages de maison, « joue à fond la diversification ».
- Avril
- A Meudon, création d'un parc d'activités de 17 ha sur des terrains cédés par Citroën. La ville espère une taxe professionnelle de 3,5 MF.
- Mai
- La Cogédim sort du rouge, après un exercice déficitaire de 16 M.F. en 1983. Son chiffre d'affaires 84 est en croissance de 20 %. Le résultat provient essentiellement des Hespérides. Les bureaux vendus en bloc sont peu lucratifs.
 - Bouygues Immobilier annonce un chiffre d'affaires de 3,7 Milliard de francs et un résultat de 50 M.F.
- Juin
- Le siège d'AMREP, avenue Hoche, est vendu, réhabilité, à 43.000 F/m².

– Le Ponant, dans la Z.A.C. Citroën du 15^{ème} Arrondissement, est vendu 21.000 F/m² aux banques populaires et à la SAGEM.

– Bouygues lance Challenger à Saint-Quentin-en-Yvelines (estimation 600 M.F.). Spie Batignolles son siège à Cergy-Pontoise (estimation 500 M.F.).

Juillet – Lancement d'Urba 2000 par l'Etat à Bayonne.

Septembre – Briguet se lance depuis un an sur l'immobilier d'entreprise.

Octobre – Pour Meunier Promotion, le bureau devient prioritaire.

Novembre – Citroën annonce la fermeture de Clichy et Nanterre à la fin de l'année.

Décembre – Proposition à 1.000 F/m² d'ACCOR et SARI sur le CNIT à la Défense.

– Charbonnages de France vend son siège Avenue Percire (8.000 m²) pour 223 M.F. à Kowa filiale de l'Industrial Bank of Japan.

Autres opérations 1985 identifiées en 1986 :

– Installation à la Défense de P.F.A. (35.000 m²)
Véritas (8.000 m²).

– Ventes de sièges : Renault Champs-Elysées au Crédit Lyonnais, transfert à Boulogne.
Compagnie des Lampes, rue de Lisbonne à VIS, transfert à Boulogne pont de Sèvres.
Schneider Boulevard Malesherbes (4.700 m²) à la Caisse des (réduction de surfaces) pour 210 M.F.
Thomson Boulevard Haussman (réduction de surfaces)
CGCT rue de Vaugirard (2.900 m²) à 6 M.F. et Nouveaux Constructeurs, transfert à Massy.
RVI Suresnes à Cogédim.

1985

O P I N I O N S

- Janvier : – P. Bérégovoy incite les assureurs à investir dans l'immobilier. Il représente 19,5 % de leur patrimoine, mais uniquement 15 % de leurs placements nouveaux.
- Février – A. Thouard estime que le marché de bureaux en Ile de France repart vers l'Ouest. Les transactions ont diminué (663.000 m² en 1984 contre 810.000m² en 1983) car le stock est réduit (730.000 m² au 1.1.85 contre 1.400.000 m² en 1981). Il y a des projets importants (700.000 m² à Bercy, 140.000 m² à Levallois).
La suppression de l'agrément en blanc incite à l'optimisme, bien que les promoteurs soient prudents du fait du maintien de l'agrément utilisateur (souvenir des tours vides des portes de Pantin et Bagnolet). Ils pronostiquent une augmentation des prix sur Paris. Les entreprises louent plus de surfaces qu'elles n'en libèrent.
– Jean Thouard a connu un dernier trimestre fort et est optimiste pour 1985.
- Mars – Bourdais estime qu'il y a eu pénurie de bureaux en 1984. Il est optimiste pour 1985 et 1986 : « la suppression de l'agrément en blanc va changer radicalement le marché des bureaux ».
– La Fédération Nationale du Bâtiment est inquiète de la diminution du nombre de salariés du secteur (1.300.00 en 1970, 980.000 en 1984). Elle préconise la mise aux normes du parc de logements.
- Mai – Reprise du marché de la maison individuelle.
- Juin – Congrès FNPC : des réformes pour une relance.
– P. Quilès (Ministre de l'Équipement) : on sort de la crise; élargissement de l'épargne logement aux résidences secondaires.
– A. Thouard : reconstitution du stock car les entreprises libèrent plus de surfaces qu'elles n'en prennent !
Tension sur les prix (+ 20% en un an) va diminuer.
- Juillet – Bourdais : reprise du bureau en province.

- Placement des sociétés d'assurances : + 18% à 413 Milliard de francs, l'immobilier 74,4 Milliard de francs ne représente plus que 18 % contre 19,5% au 31.12.1983.
- Septembre
- Conjoncture du bâtiment : attentisme
 - FNB : reprise technique
 - Crédit bail immobilier passe de 5,4 Milliard de francs en 1983 à 9,5 Milliard de francs dont lease back de 3,1 Milliard de francs pour Renault.
- Octobre
- Bourdais annonce la construction de 2,5 Mm² d'ici 1988 dont 2 millions dus à la suppression de l'agrément. Le stock pourrait passer de 1,5 millions de m² en 1987. Preuve que les promoteurs et investisseurs seront prudents et que la hausse des prix sera limitée à 6 à 8 % sur deux ans. Les utilisateurs sont intéressés à l'acquisition.
 - C. Pellerin : le marché est là mais le foncier pour les bureaux devient le double de celui du logement. « ca va être le Far West mais il faut laisser faire ».
 - le CNPF lance l'idée que l'Etat vende son patrimoine immobilier P. CAMIZON parle de 1.500.000 m² et de 20 milliards de francs.
- Novembre
- Conjoncture logement : frémissement hypothétique.
 - FNAIM : il faut relancer après cinq ans de crise.
 - Chambre des notaires : en franc constant, le logement est au même niveau en 1985 qu'en 1979 malgré une hausse de 18 % sur les dernier mois.
 - L'association Bureaux Province prédit un excès (« trois fois trop ») de bureaux à Paris du fait des petits promoteurs.
 - la Ville de Paris introduit le COS de fait dans l'étude de son POS.
- Décembre
- L'association Bureaux Province fait remarquer qu'alors que les implantations étaient en 78 pour 70 % au centre et 30 % en périphérie, le phénomène s'est inversé en 1985.
 - Faute de rendement suffisant, les assureurs ont réduit à 10 % (6,4 milliards de francs moitié en habitation moitié en entreprise) la part de leurs investissements dans l'immobilier contre 26 % en 1974.

CONCLUSION :

- * Le marché du bureau bouge depuis la suppression de l'agrément mais on ne sait trop où.
- * Le marché du logement est incertain.
- * L'Etat essaye de prévoir l'impact économique sur l'immobilier d'entreprise non coûteux en financement public.

1 9 8 6

CONTEXTE NATIONAL ET INTERNATIONAL

- Mars: - Libéralisation du statut des O.P.A.C (Uniquement 16 sur 300 offices.)
 - La droite gagne les élections législatives.
- Avril: - Stagnation depuis 1980 de l'emploi dans les assurances (120 000)
 - Banques: bénéfices en hausses (on verra en juillet qu'il se monte à 8
 milliards de F.)
- Août: - Lancement de la discussion sur la loi MÉHAIGNERIE.
- Octobre: - BOUYGUES attaque S.P.I.E. (44 milliards de C.A) BATIGNOLLES
 (18 milliards de C.A.)
- Décembre: - Vers une croissance sans éclat en 1987.

1 9 8 6

OPERATIONS ET OPERATEURS

- Janvier:
- JONES LANG WOOTTON annonce que 700 000 m² de bureaux ont été autorisés au deuxième trimestre 1985.
 - BOURDAIS: détente confirmée sans hausse excessive des loyers avec cependant une prime pour les nouveaux immeubles.
 - COGEDIM achète 22 000 m² de terrain à Suresnes (RENAULT Véhicule Industriel) pour 60 millions de Francs pour un objectif d'environ 50 000 m² de locaux, soit une charge foncière de l'ordre de 1 200 F/ m² hors oeuvre.
- Mars:
- Le Crédit Foncier envisage de sortir de sa monoculture P.A.P.
 - AUGUSTE THOUARD: (bilan 1985)
- | | |
|-------------------|--|
| En province: | Pénurie de bureaux comme en Ile de France mais |
| peu de | hausse des loyers. |
| En Ile de France: | Raréfaction des stocks soit 690 000 m ² contre 730 |
| 000 | m ² . Forte hausse des valeurs locatives. Dynamisme |
| des | transactions soit 930 000 m ² contre 660 000 m ² . |
- FRANCE-CONSTRUCTION aménage les terrains OLIDA à Levallois: 13 000 m² de terrains achetés 29 millions de F. en Décembre 1985.
 - Projet avec d'autres parcelles 25 200 m² de bureaux.
 - La charge foncière doit être d'environ 1 500 F/m².
 - Les notaires estiment que le marché du logement repart à Paris du fait des hausses de transactions et hausse des prix (+9% en 1984, +13% en 1985). Depuis 79, la hausse des valeurs en francs constants est 10%.
 - Lancement de la Lettre de la Pierre par URBAPRESS.
- Avril:
- Fin 1985, le montant des engagements bruts des SICOMI est passé à 60 milliards de F. contre 54,3 fin 1984 (77% dans le tertiaire, 23% dans l'industrie).
- Mai:
- Charbonnage de France vend son parc de logements: 100 000 logements pour 4 milliards de F.

- Fusion de FÉAU & HAMPTON pour développer l'immobilier d'entreprise.
- Juin – Kodak annonce la fermeture de son usine de Vincennes à la fin de l'année. Elle est achetée par le G.F.F. avec les A.G.F.
- Juillet – Approbation par le Conseil de Paris de la couverture du périphérique à la Porte Maillot et de l'opération immobilière.
- Août – Développement "frénétique" de l'immobilier de bureaux à Toulouse sur des sites industriels (EUROPARC, GUIRAUDIE AUFFEVE, S.O.P.R.E.C.)
- Septembre – Levallois-Perret:
 - 80 000 m² de bureaux loués avec un loyer prévisionnel de 1 100/m².
 - 450 000 m², dont 40% de bureaux, programmés sur la Z.A.C. CITROEN.
- L'I.A.U.R.I.F. parle d'une "avalanche" de bureaux en Ile de France:
 - 3,5 M. de m² en projet.
- Octobre – Effervescence de l'immobilier de bureaux à Nantes.
- ROCHER créé une filiale 3ème âge.
- BOUYGUES achète les Trois Quartiers.
- RENAULT vend 13,5 hectares pour 1,8 milliards de francs
- La S.A.E. signe une promesse de vente avec CITROEN à Clichy: 13,5 hectares pour 126 millions de francs.
- NORWICH achète l'extension de Parly 2, soit 22 000 m² à 25000F./m².
- Novembre – La C.G.C.T. s'installe à Massy.
- La S.P.I.E. rentre dans la S.E.G.M.O (Immobilier de montagne)
- Le Crédit Agricole du Sud-Est finance une opération de 20 à 25 000 m² à Vaise (69) Probablement 250 M.F. sur des terrains de RHONE-POULENC.
- Décembre – C.ROLLOY prend le contrôle de PROMOGIM ex S.C.R.E.G
- La loi MÉHAIGNERIE rentre en vigueur.

1986

O P I N I O N S

- Février: – Colloque organisé par l'Intersyndicale de l'immobilier et de la construction, présidé par MICHEL GIRAUD: il faut construire 4 millions de logements dans les dix prochaines années.
- Mars – BOURDAIS: optimisme sur les bureaux. Le retour à l'équilibre devrait être atteint en 1987. Les hausses de loyer ralentiront alors.
- Avril – Salon du logement: dans l'attente d'une relance, F.N.B. et F.N.A.I.M. ont un optimisme réservé.
- Mai – F.N.P.C.: demande de relance du logement.
 – Congrès F.N.A.I.M.: un tiers des transactions passent par des agents contre la moitié "naguère".
- Juin – NAFYLIAN (KAUFMANN ET BROAD) demande une baisse du taux du prêt conventionné.
 – Au congrès H.L.M.: froideur pour la vente du patrimoine.
 – CAMIZON présente au Conseil économique et social d'Ile de France une étude de la Direction Régionale de l'Équipement et son opinion: prenant en compte les créations d'emplois, la tertiairisation, le rôle de Paris (cité financière), le rôle de l'Ile de France dans l'Europe, le remplacement des locaux désaffectés, l'augmentation de la surface moyenne par emploi, il estime la demande de bureaux à 5 500 000 m² sur 5 ans.
 Il craint la surenchère sur les prix du foncier et la surproduction.
 – MÉHAIGNERIE choisit le pragmatisme sur le foncier.
- Juillet – BÉCHADE (Férinel industries)
 En 1981: T.B.B. 17%– Le rendement moyen des bureaux est de 8%, plus value de 4%, de ce fait les entreprises achètent.

Le raisonnement est fondé sur des chiffres discutables, le rendement a baissé entre 1981 et 1986, et surtout sur des notions critiquables, T.B.B. et non taux à long terme, plus values théoriques.

Août – La COGEDIM estime qu'il n'y a pas de marché en province. En Région d'Ile de France , la préoccupation est de trouver des terrains.

Le problème des prix n'est pas évoqué.

– Début d'optimisme dans le bâtiment, par contre, les agents immobiliers ne voient pas de reprise dans l'ancien.

Septembre – BOULOGNE (GRAZIANI) surveille les terrains RENAULT "Il faut empêcher RENAULT de traiter avec promoteurs pour éviter une flambée des prix et une urbanisation sauvage."

Le raisonnement paraît étonnant.

Octobre – BOURDAIS: le marché des bureaux a le vent en poupe, 3,5 millions de m² vont être construits d'ici 1992, dont 2 millions dans les Hauts de Seine. Il pense en effet que des projets vont être abandonnés. On arrive à 600 000 m² par an ce qui est absorbable. Le financement nécessaire (35 à 40 milliards de francs pour 3 millions de m²) existe. Les investissements se monteront à 22 milliards de F (*mais il n'y a pas que des bureaux*) contre 14,4 en 1985. Mise en garde pour les produits trop chers ou mal placés; il y aura des friches tertiaires. Les loyers des communes de l'Ouest restent attractifs. Les rendements (7,5 à 9,5%) vont baisser.

– SANANES (Patrimoine immobilier) attire l'attention sur le marché de la réhabilitation (150 milliards contre 125 en 1985)

– Le marché de l'immobilier repart à Paris (+11% sur les mutations, +10% sur les prix)

Novembre – Immofige (AXA.) privilégie les opérations en blancs "dans lesquelles les sociétés prennent des risques de commercialisation afin de bénéficier de meilleures conditions de rémunération."

– C. PELLERIN: "D'ici 2 à 3 ans, l'Ile de France risque de connaître une nouvelle crise de bureaux où il va y avoir une surproduction et dans le logement où l'offre à des prix élevés fera face à une demande insolvable. Il regrette la libéralisation sur l'agrément et propose une taxation sur les bureaux."

Ne pas oublier que la Défense est favorisée par les textes.

- Le Ministre de l'Equipement commence à émettre des réserves sur la construction des bureaux. Il souhaiterait que l'on passe dans les opérations de 25 à 75% de logements.

Décembre - Polémique sur l'immobilier de bureaux. KAUFMANN (STÉ MEUNIER) et BOURDAIS essayent de repousser la taxe. Sur les 3,5 millions de m2 projetés, 1,1 sont déjà achetés par les investisseurs. Ensuite, la sélectivité jouera. De toute manière, cela évitera l'inflation des loyers (+75% entre 1983 et 1985) alors que les professionnels savent construire mieux, avec des coûts moindres.

On voit apparaître une stratégie de communication des professionnels contre la taxe.

- Vers les 50 000 logements en Ile de France. L'Etat envisage de libérer ses terrains (Passy, centaines de propriétés du Ministère de la Défense, ...)

1986

IMMOBILIER INTERNATIONAL

- Février: - (Origine Fortune) Le taux d'inoccupation est globalement passé aux Etats Unis de 5% en 1980 à 16,5% fin 1985.
Ceci touche essentiellement le Sud (Pétrolier): 30% à Houston, 20% à Miami, Denver, Dallas mais aussi à Los Angeles.
- Avril: - Manhattan, terre promise de la spéculation immobilière. Les Japonais ont déjà investi 1,5 milliards de \$ et ont des projets considérables.
- Août: - Le taux d'inoccupation à Tokyo est de 0,2% contre 5% à Manhattan. Les rendements sont de l'ordre de 1 à 2%. Le siège de MITSUBISHI est estimé à 50 milliards de \$ soit quatre fois sa capitalisation.
- Septembre: - Retrait des SAVINGS & LOANS du marché immobilier mais le marché va repartir.
- Octobre: - BUSINESS WEEK: le marché des bureaux américains est saturé. Le taux d'inoccupation est passé de 16 à 25% presque partout. Les valeurs ont baissées de 0,7% depuis fin juin alors qu'elles étaient stables depuis 7 ans. Cela serait lié à la modification de la durée d'amortissement fiscal.
- Décembre: - Crise à Miami, 20 à 25% de baisse des logements (FINANCIAL TIMES)
- Invasion nipponne dans l'immobilier américain: 6 milliards de \$ en 1986 contre 2 en 1985. Les Japonais paient 20 à 30% plus cher, ce qui proviendrait de l'appréciation d'un tiers du yen, des faibles taux d'intérêt au Japon, et de la mentalité japonaise sur l'immobilier.

1 9 8 7

CONTEXTE NATIONAL ET INTERNATIONAL

- Janvier: – Charge XAVIER DUPONT confiant et optimiste pour 1987.
- Mars: – Point sur 1986 de la F.I.D.C. (Federal Insurance Deposit Company): une banque sur cinq a perdu de l'argent en 1986. Crise de l'agriculture au Middle West, du pétrole dans le Sud.
– Rapport LAGAYETTE sur la gestion financière de plus en plus fine des entreprises, due en grande partie à la désinflation. Ce rapport prévoit des taux courts à 2,5% en 1991.
- Juillet: – Rapport du Conseil National de Crédit: les intermédiaires financiers qui assuraient 80% du financement et l'économie en 1981 n'en assurent plus que 40%.
- Septembre: – Net recul des résultats D'INDOSUEZ.
- Octobre: – SUEZ privatisé.
– Panique et chute des Bourses occidentales.
– Pas de dotations d'Etat pour RENAULT.
- Novembre: – L'I.N.S.E.E. relève ses prévisions de croissance pour 1987.

1 9 8 7

OPERATIONS ET OPERATEURS

- Janvier:
- BOURDAIS, AUGUSTE THOUARD et J.L.W. estiment:
 - Stock à Paris: 200 000 m2 de logements neufs. Triangle d'or à 3000 F/m2.
 - Stock banlieue: 700 000 m2 de logements neufs. A la Défense 2000 à 2 200 F/m2.
 - DUMEZ créé Dumez Immobilier.
 - ROCHER (PELEGE) reprend une petite banque.
- Février:
- Le Conseil de Paris approuve l'opération de M.A.R.T. agro-alimentaire sur la Z.A.C. de Bercy. Les chefs de file sont le Crédit Agricole et le Crédit National.
 - Le Ministre de l'Equipement demande que les hausse de loyer ne dépassent pas 5% dans le secteur libre, 3% en H.L.M.
 - AUGUSTE THOUARD fait un point sur les marchés de bureaux de province: 700 F/m2 à Nantes, 600F/m2 à Toulouse et Strasbourg, 900 F/m2 à Nice. L'administration représente 50% du marché.
 - BOUYGUES se retire de la S.P.I.E avec une plus value de 75 M.F.
- Mars:
- Point de l'Observatoire Régional (O.R.I.E.)
 - 2M de m2 autorisés en 1986 contre 1,2 en 1985
 - 1,2M de m2 lancés en 1986 contre 0,8 en 1985.
 - 70% des opérations en "blanc" en 1986 contre 50% en 1985.
 - L'Etat lance un quasi appel d'offres de charge foncière à la Bastille.
 - BOURDAIS: les investisseurs arbitrent en faveur de l'immobilier, 25 milliards de F. contre 14 en 1985.
 - DUMEZ reprend G.T.M. à Vallourec.
 - Le Ministère de L'Equipement s'installe à la Défense.
 - Signature du contrat Eurodisneyland.

Avril: – BOUYGUES IMMOBILIER achète la société du Garage BANVILLE à AXA pour 213 M.F. (Plus value de 170 M.F.). Le projet annoncé en Décembre, comportera 22 500 m² de bureaux et 1 000 m² de commerce.

Mai: – Lancement du projet de Massy sur les gares TGV et RER. (500 000 m² dont 380 000 m² de bureaux).

Juin: – KAUFMANN & BROAD et le G.F.F. achètent la charge foncière de la dalle Montparnasse (65 000 m² de bureaux et 8 000 m² de commerces) pour 1,1 milliards de francs.

Les bureaux réalisés vaudraient 2,4 milliards de francs (loyer 2 200 F/m², rendement 7%).¹

– Boum sur le golf et les loisirs.

– Vente par adjudication d'un terrain S.N.C.F. de 2,6 hectares mise à prix 38 M.F.– Prix de vente 69 M.F.

– D'après l'I.N.S.E.E., il n'y a plus que 500 000 logements couverts par la loi de 48 contre 2 millions en 1961.

– O.R.I.E: poursuite de la croissance des bureaux autorisés, 1 120 000 m² au premier trimestre 1987 contre 500 000 m² au premier trimestre 1986.

– GEAI 80 annonce la sortie du 18 Boulevard Malesherbes à un loyer de 3 700 F. le m².

– La R.A.T.P. lance un appel d'offres pour un terrain Boulevard Malesherbes. Mise à prix 150 M.F.

99 promoteurs retirent le dossier. Il y aura 33 offres. L'estimation est en septembre de 225 M.F. Il sera adjugé, sans conditions suspensives, 315 M.F. à ROCHER en Octobre.

Juillet: – Lancement d'une opération de 65 000 m² de bureaux à l'Arenas à Nice. S.E.M. 51% Ville. 43% S.P.I.E. Batignolles.

– HERON INTERNATIONAL (et G.C.I.) va "consacrer" 100 M de \$ pour un projet de 32 500 m² utiles aux collines de la Défense. Le financement sera français.

– La redevance passe de 400 à 900 F./m².

¹Lettre du Patrimoine Immobilier

- Création d'un observatoire du foncier en Ile de France et d'un observatoire des loyers à Paris.
- Août: – Redressement du marché toulousain +50% en vente de logements du premier semestre 1986 au premier semestre 87.
- Septembre: – La B.A.I.I. qui a acheté l'American Center en Juillet 87, le revend 232 Millions de F. au G.A.N. (possibilité de construire 15 000 m2 de logements ou parc hôtelier)
- Octobre: – BOURDAIS ouvre son capital à la banque LOUIS DREYFUS (10%), au crédit Agricole (10%) et à huit Directeurs (8,5%).
- BOUYGUES Immobilier achète 2 000 m2 de charge foncière, bureaux au 54 Avenue Montaigne à 80 M. de F., mais il a un client (L.V.M.H.)
 - J.M. LÉVEQUE pour le 25 ème anniversaire de la Direction des Affaires Immobilière:
"A la différence de la période 81/86, le Crédit Lyonnais accroît son activité dans la promotion immobilière et développe considérablement son activité de crédit immobilier. Ne créé pas de filiale de promotion pour ne pas gêner ses clients."
 - BOUYGUES et I.B.M. créent une filiale pour des "immeubles intelligents"; surcoût du câblage estimé à 400F/m2.
 - VALLOUREC, en difficulté, vendrait son siège en lease back, 300 M.F. En fait, elle le vendra totalement.
- Novembre: – Le Ministère de la Défense veut vendre aux enchères les 4,5 hectares de la caserne Duplex. Estimation 1,2 à 1,5 milliards de F. Inquiétudes.
- KOWA aurait acheté pour 2,5 Milliards de F la dalle Montparnasse.
 - Croissance calme de l'immobilier à Lyon.
 - Bati-Service (KAUFMANN) passe du P.A.P. au P.C.
 - La chambre des notaires: hausse de l'activité et des prix du logement à Paris. Croissance des prix de 15,6% alors que la croissance en francs constants de 81 à 86 n'était que de 23%.
 - Immofonds 3, S.C.P.I. du groupe PELLOUX, arrête ses émissions de part pour ne pas acheter des bureaux en blanc trop chers et avec un risque de commercialisation.

1987

O P I N I O N S

- Février:
- JONES LANG WOOTTON ne craint pas une crise. Les intervenants sont vigilants et une taxe n'est pas nécessaire.
 - FAVILLA, à propos des loyers, demande une réglementation sur le bureau. Antilibéralisme exceptionnel de sa part.
- Mars:
- A l'occasion de la présentation des résultats de l'O.R.I.E., J. KAUFMANN (MEUNIER PROMOTION) et J-C BOURDAIS estiment qu'il ne faut pas s'affoler: les permis de construire vont se stabiliser en 1987 et diminuer en 1988.
 - BOUYGUES Immobilier pense que les bureaux vont se stabiliser en 1987 et qu'il y aura une relance de logements.
 - BOURDAIS: baromètre au beau fixe. La moitié du stock potentiel ne se réalisera pas. Les entreprises pensent qu'il n'y a pas suffisamment de stock. Il ne faut pas augmenter la redevance.
 - La COGEDIM "réfute" les arguments de MÉHAIGNERIE sur la préférence accordée par les élus aux bureaux sur les logements.
 - Rapport AUGUSTE THOUARD:
 - hausse des loyer de 16,05% (!) en 1986, après trois années autour de 15%, due à la faiblesse des stocks et anticipation des hausses spéculatives.
 - Le stock, qui était stable autour de 700 000 m², va augmenter progressivement vers 1 500 000 m², chiffre "normal".
 - Il restera insuffisant à Paris.
 - Pense que le chiffre de 3 500 000 m² projetés doit être pris avec précaution.
 - Les demandes d'acquisition par les entreprises augmentent fortement, du fait des hausses des loyers.
- Avril:
- Première note d'optimisme sur le logement de la F.N.A.I.M. et de la Fédération Nationale du Bâtiment.

- Mai: - Edition du L.P.I.: Complètement fous les prix parisiens? 40 000 F./m² rue Saint Dominique? C'est délirant, reconnaissent les professionnels.
- Juin: - Congrès de la F.N.P.C., les promoteurs réclament un plan logement bis. Ils se plaignent de l'augmentation des charges foncières: 100% à Paris, 50% en Ile de France et à Toulouse, 20% à Lyon. Ils demandent des mesures fiscales.
- Juillet: - Enquête de l'O.R.I.E. auprès de 150 entreprises du Triangle d'Or. Elle payent entre 1 200 et 1 500 F./m² et sont prêtes à une augmentation de 50%. Conclusion: pas de problème pour les augmentations des loyers!
- Septembre: - SEPTIME (GROUPE PELLOUX) estime qu'il y a revirement sur le stock de bureaux à Paris et que les loyers deviennent trop chers. Vives réactions des opérateurs.
- Publicité de SUEZ pour sa privatisation: "Etre un des plus grands propriétaires fonciers de France, n'est-ce pas le meilleur gage de « stabilité et de solidité
- Octobre: - Les professionnels de l'immobilier pensent que la chute de la Bourse ne les favorise pas. Le rédacteur pense le contraire.
- *La bourrasque boursière devrait inciter à la prudence. La notion de rentabilité va prendre de la valeur car la fuite en avant fait toujours des victimes*
- *Les S.I.C.O.M.I., l'arme au pied en 1987: 46,2 Milliards de F. en crédit bail et 16,2 milliards de F. en location simple soit un quasi doublement depuis 1984.*
- *Les S.C.P.I.: l'âge d'or est-il révolu?*
Pénurie d'immeubles de bon rapport. Difficulté à investir la collecte ;
* jusqu'en 1985, 1 milliard de F. est collecté et investi par an.
* En 1985, 2 milliards collectés, 1,65 milliard investi.
* En 1986, 5,2 milliards collectés, 3,6 milliards placés.

1987

IMMOBILIER INTERNATIONAL

- Février: – Boom de l'immobilier d'habitation à Madrid.
- Mars: – Les Japonais ont investi 6 milliards de \$ dans l'immobilier américain soit quatre fois plus qu'en 1985.
SUMITOMO a payé 3 300 \$ le m² (de l'ordre de 20 000 F.) à Los Angeles. Les prix à Tokyo sont 20 fois ceux de New York, 30 fois ceux de Los Angeles.
- Avril: – L'immobilier explose à la City après le Big Bang d'octobre 1986.
Demande: 1/3 banques étrangère; 1/3 banques britanniques.
Les loyers croissent de plus de 30% au Nord et à l'Est.
Les plus élevés sont compris entre 4 500 et 6 000 F./m².
- Mai: – Etude ARTHUR LLOYD loyer dans le monde. New York: 4 500F./m²
– Londres: 3 300 F./m² – Paris: 2 500 F./m².

Ces chiffres semblent faux.²

- Juin: – 1,7 million de m² loués à Manhattan – Loyer 2 100 F./m²
– New York: l'exode immobilier se confirme.
En 1986: HERTZ, International Paper Company, American Brand.
En 1987: A.T.T., MOLIT, J.C. PENNY vers le New Jersey, la Virginie ou Dallas.
- Marché des bureaux à New York reste tonique (HEALEYAND BAKER) 30 millions de m² construits chaque années aux Etats Unis depuis 1981 soit le double de la décennie 70.
Le parc de Chicago (14 millions de m² dont 9 au centre) a un taux d'inoccupation de 11%. A Manhattan (parc de 20,6 million de m²) taux de 10%. Midtown, la fourchette des loyers va de 2 600 à 3 550 F./m². La construction entraîne le déclassement du parc obsoléscent.
La crise est assez circonscrite au Sud pétrolier.

²Source L'Expansion

- Juillet: – Olympia York signe avec la London Docklands Company sur 7 ans, réalisation de 720 000 m² de bureaux, 45 000 m² de commerces, 8 000 places de parking, 800 chambres d'hôtel pour 8 milliards de Livres. Les 28,5 hectares ont été achetés 142 millions de Livres en 1982.
- Août: – Augmentation des prix immobilier de 10% au Japon, de 30% à Tokyo. Les gares ont vendu des propriétés à 565 000 F./m². Mesures fiscales peu crédibles.
- Septembre: – Le projet de CANARY WHARF est augmenté (900 000 m² de bureaux) et renchéri (4 milliards de Livres). Première livraisons prévues en 1990.
- Les banques pourraient racheter les Savings & Loans. (Certains sont en piètre situation).
- Octobre: – (Fortune) L'immobilier aux enchères publiques 2 milliards de \$ au lieu de 500 millions il y a trois ans. Essentiellement dans la zone du pétrole. Les promoteurs y ont intérêt à cause du coût des crédits.
- Jones Lang Wootton: l'immobilier d'entreprise s'internationalise. Explosion des services financiers et rénovation à cause des technologies de l'information.
- | | | |
|-------------------------------|------------|----------|
| Tout compris (impôts inclus): | – Londres | 6 140 F. |
| | – Paris | 3 250 F. |
| | – Tokyo | 7 050 F. |
| | – New York | 3 860 F. |
- Novembre: – (Economist) Les loyers de la City grimpent à 600 \$. Le taux d'inoccupation est de 2,8% contre 6% au niveau national.

1988

CONTEXTE NATIONAL ET INTERNATIONAL

- Avril: - La BARCLAY'S augmente son capital de 8,9 milliards de F. puis STANDARD CHARTERED de 2 à 3 milliards de F.
- Bilan contrasté des banque française en 1987.
- La banque du Japon s'inquiète de la progression de la masse monétaire.
- Avril/Mai: - Elections présidentielles en France.
- Absorption de la Compagnie du Midi par AXA.
- Juillet: - Chute spectaculaire des émissions d'actions en France au premier semestre 1988: 6,2 milliards contre 37,5 milliards de F. en 1987.
- PEYRELEVADE remplace DROMER à l'U.A.P.
- Septembre: - HABERER remplace LÉVEQUE au Crédit Lyonnais.
- Octobre: - Attaque de Georges PÉBEREAU sur la Société Générale.
- Décembre: - Le G.A.N. prend le contrôle du C.I.C.
- O.C.D.E.: optimisme de rigueur après la grande crise de 1987.
- DUMEZ prend le contrôle de G.T.M.

1 9 8 8

OPERATIONS ET OPERATEURS

- Mars:
- La ville de Paris rachète la Caserne Duplex à l'Etat.
 - L.P.I. Concours pour l'attribution de 45 000 m2 de charges foncières de logement quai de Passy dans le 16ème arrondissement. Pour éviter de faire flamber les prix, l'Etat impose des logements intermédiaires et un double jugement, à la fois sur les prix et sur l'architecture. Le prix offert est de 525 millions de F. pour un prix de retrait de 370 millions de F. Il n'y a pas de fait de conditions suspensives. Le concours donne lieu à des contestations.
 - L.P.I. L'I.G.N. vend par adjudication son terrain rue de Grenelle à 315 millions de F., pour un prix de retrait de 190 millions de F., soit 30 000 F./m2 en charge foncière dans un secteur protégé avec de grands risques de permis de construire. L'attributaire est un marchand de biens, la C.I.A.B.A. qui se révélera un faux nez de la Mondiale.
 - RENAULT vend son siège 515 millions de F..
- Avril:
- L'HOTEL MEURICE (187 chambres) est vendu 350 millions de F. par M.E.T. à CIGA.
 - Six groupes de promotion japonais ont obtenu l'autorisation de travailler en France.
 - La S.A.R.I. (avec un tiers du C.C.F.) lance une cité des affaires (65 000 m2 de bureaux, 800 appartements) à Charenton. Chiffre d'affaires prévu 1,5 milliards de F. Le terrain a du être acheté en 1986 ou 1987.
 - Lancement de la première tranche d'EURALILLE (300 000 m2).
 - HEALEY & BAKER évalue les investissements immobiliers en France en 1987: au total 24,8 milliards de F.
20,2 milliards de F. pour 850 000 m2 de bureaux
2,7 milliards de F. pour 289 000 m2 de commerces
1,1 milliards de F. pour 155 000 m2 d'entrepôts.
Les britanniques sont leaders avec 36% de l'investissement.
- Mai:
- COGEDIM a un portefeuille foncier de 4 200 logements et 300 000 m2 de bureaux soit plus de 2 ans de production.

- PIERRE 1er augmente son capital de 2,25 millions de F. à 10 millions de F. et annonce un chiffre d'affaires 1988 supérieur à 300 millions de F.
 - L'I.N.S.E.E. (enquête promoteurs privés) annonce une forte hausse des logements.
 - Les notaires publient une augmentation à Paris des transactions de 11% et des prix de 16%.
 - LUCIA emprunte 350 millions de F. à 8,8% pour augmenter son patrimoine.
- Juin:
- La S.D.B.O. prend de l'indépendance: elle privilégie notamment le financement des marchands de biens et ne compte plus référer à priori à sa maison mère.
 - Le Comptoir des entrepreneurs annonce un fort développement du crédit promoteurs.
 - 22,5 milliards de F. d'engagements des SICOMI en 1987 (+32,9% sur 86)
 - 18,5 milliards de F. en crédit bail et 4 milliards de F. en patrimoine.
 - La S.A.R.I. lance la cité du vin à Bordeaux.
- Juillet:
- Le groupe PELEGE multiplie son capital par six pour se développer à l'étranger.
 - Mise en application du COS de fait à Paris
- Septembre:
- PELEGE va construire 80 000 m2 de bureaux à Pékin.
 - La B.A.I.I. achète 13 700 m2 de charges foncières bureaux au Marché Saint Honoré pour 500 millions de francs.
 - Le C.L.F. crée C.L.F. Immo.
 - Le G.F.F. introduit en Bourse à un peu plus de 200 F. au second marché.
- Octobre:
- Vente du siège de VALLOUREC.
 - Le marché toulousain du logement en plein boum; crainte cependant d'un excédent d'offres sur les produit MÉHAIGNERIE.

– BEREGOVOY propose une réforme de l'accession sociale suite au rapport BLOCH LAINÉ.

Novembre: – Lancement d'une cité internationale des affaires à Nantes: la banque WORMS, chef de file, garantit la bonne fin.

– Le maire de Paris annonce un plan de couverture partielle et d'aménagement du périphérique.

– SCHELL et PÉCHINEY décident de mettre en vente leurs sièges.

– L'écart des prix du logement Paris/Province se creuse (étude C.R.E.P.).

– Chute des transactions? Les marchands de biens n'hésitent plus aujourd'hui à se transformer en investisseurs et à conserver des immeubles qu'ils rénovent dans le but de les vendre. Le cabinet Isoré détient plus de 120 000 m² en portefeuille.

Décembre: – Aménagement de la loi MÉHAIGNERIE: étalement des hausses de loyers sur 3 ou 6 ans.

– COGEDIM: chiffre d'affaires 1988: 4,8 milliards de F.; +30% sur 1987. Les réserves foncières correspondent à 8,5 milliards de F. de production. "Les promoteurs continuent à lancer des programmes que les investisseurs achètent."

1988

O P I N I O N S

- Janvier:
- Le Conseil de la Construction estime que le renversement de tendance n'est ni suffisamment formé ni définitivement acquis. Il demande une libéralisation du foncier et des allègements fiscaux. La F.N.B. juge cette position trop corporatiste.
 - LUCIA (avis financier) a deux axes politiques: progression des résultats de la promotion immobilière et développement d'un patrimoine foncier de qualité. C'est un gage de confiance dans l'avenir.
- Mai:
- AUGUSTE THOUARD très optimiste pour l'avenir. Le stock est de 1 million de m² contre 8 00.000 m² fin 1986, les transactions de 1,2 million de m² en 1987 contre 0,9 en 1986. La croissance des prix n'a été que de 10% contre 16% en 1986. On s'oriente vers une stabilisation des prix.
 - Sondage commandé par la C.N.A.B.: la pierre est le placement le plus sûr pour 54,5% des français. Pour 81% des français, il faut être propriétaire.
 - La F.N.A.I.M. estime que le marché est redevenu actif. Les transactions augmentent y compris en province. Elle s'inquiète de l'excès de petits logements (loi MÉHAIGNERIE) et de l'I.G.F.
 - Le directeur général de MEUNIER promotion: "Nous sommes de plus en plus promoteur puisque nous lançons des opérations en blanc, dont certaines très importantes.
 - AUGUSTE THOUARD estime que les marchés de province (13 métropoles) ont été actifs en 1987. Une demande des sociétés de services apparaît. Les prix sont restés stables.
- Juin:
- SEPTIME (GROUPE PELLOUX) Trop plein de bureau à Toulouse. Les autres commercialisateurs n'ont pas la même position.
 - ATESTE (Unibail) "Nous allons continuer à investir dans les bureaux."

- Janvier:
- Le Conseil de la Construction estime que le renversement de tendance n'est ni suffisamment formé ni définitivement acquis. Il demande une libéralisation du foncier et des allégement fiscaux. La F.N.B. juge cette position trop corporatiste.
 - LUCIA (avis financier) a deux axes politiques: progression des résultats de la promotion immobilière et développement d'un patrimoine foncier de qualité. C'est un gage de confiance dans l'avenir.
- Mai:
- AUGUSTE THOUARD très optimiste pour l'avenir. Le stock est de 1 million de m2 contre 8 00.000 m2 fin 1986, les transactions de 1,2 million de m2 en 1987 contre 0,9 en 1986. La croissance des prix n'été que de 10% contre 16% en 1986. On s'oriente vers une stabilisation des prix.
 - Sondage commandé par la C.N.A.B.: la pierre est le placement le plus sûr pour 54,5% des français. Pour 81% des français, il faut être propriétaire.
 - La F.N.A.I.M. estime que le marché est redevenu actif. Les transactions augmentent y compris en province. Elle s'inquiète de l'excès de petits logements (loi MÉHAIGNERIE) et de l'I.G.F.
 - Le directeur général de MEUNIER promotion: "Nous sommes de plus en plus promoteur puisque nous lançons des opérations en blanc, dont certaines très importantes.
 - AUGUSTE THOUARD estime que les marchés de province (13 métropoles) ont été actifs en 1987. Une demande des sociétés de services apparaît. Les prix sont restés stables.
- Juin:
- SEPTIME (GROUPE PELLOUX) Trop plein de bureau à Toulouse. Les autres commercialisateurs n'ont pas la même position.
 - ATESTE (Unibail) "Nous allons continuer à investir dans les bureaux."

1 9 8 8

IMMOBILIER INTERNATIONAL

- Février: – Premier emprunt sur le marché financier britannique pour une building society. Institutions datant du XVIII^e siècle, dont la compétence a été élargie en 1987, elles collectent 50% de l'épargne des ménages.
- Mars: – Les Caisses d'épargne américaines en difficultés. La Federal Saving & Loans Insurance Company (F.S.L.I.C.) garantit 800 milliards de \$ de prêts. Il faudrait trouver de 20 à 40 milliards de \$ pour renflouer certaines caisses. Les 2/3 des pertes sont liées à l'immobilier dans le Sud-Ouest.
- La First Republican Bank, première banque du Texas, a plusieurs milliards de \$ de créances douteuses, essentiellement sur l'immobilier. L'organisme de garantie lui prête 4,5 milliards dont 1,7 à fonds perdus.
- Juin: – Plus de prudence des investisseurs japonais dans les acquisitions d'immeubles aux Etats Unis (Le yen devrait continuer à s'apprécier). L'investissement global devrait se maintenir à 16,6 milliards de \$.
- Juillet: – Japon: toujours la flambée de l'immobilier. L'immobilier représente 44% des actifs des sociétés cotées.
- Août: – Opération de consolidation de 8 Caisses d'épargne: coût 5,5 milliards de \$.
- Septembre: – Envolée des prix du logement en Grande Bretagne (doublement en deux ans)
- La F.S.L.I.C. menacée de faillite.
- Novembre: – Une S.C.P.I. de l'Ecureuil investit en bureaux à Londres, avec un rendement de 5,8%.

Décembre: - Loyers de bureaux: les prix européens(Origine J. THOUARD). A Londres, les prix passent du simple au quadruple...à Paris, du simple au triple.

1 9 8 9

CONTEXTE NATIONAL ET INTERNATIONAL

- Février:
- Déclaration de MITTERRAND sur l'argent qui dort.
 - Le \$ est à 6,4 F.
 - Prévisions de croissance du Commissariat au Plan pour les années à venir:
 - 1989 entre 2,7 et 2,9%
 - 1990 entre 2,5 et 3%
 - 1991 entre 2,9 et 3,5%
 - 1992 entre 3,1 et 3,9%
- Mars:
- Fusion AXA. Midi.
 - Excellent bilan de santé des banques britanniques.
 - Elections municipales en France.
 - Groupes publics font 30 milliards de F. de bénéfices en 1988.
 - Pour une base 100 en 1984, les investissements des 50 plus grands groupes industriels français sont à 150 alors que le chiffre d'affaires est de 105 et les effectifs à 92 (Sources du Crédit National)
- Avril:
- La Grande Bretagne dit non à l'Union Monétaire.
- Mai:
- Année exceptionnelle (1988) pour les banques françaises.
 - Accord sur les modification de la loi MÉHAIGNERIE.
 - Taux d'escompte japonais porté de 2,5% à 3,25%.
 - En Ile de France, il y a 260 000 salariés des banques et des assurances. 20 000 en moins en 5 ans.
- Juin:
- Le \$ est à 6,7 F.
 - F Mitterrand affiche le logement comme une priorité nationale.

- Baisse de 11,5% à 11% du T.B.B. au Etats Unis.
 - Les taux courts sont plus élevés que les taux longs en France
 - La Banque de France place sous surveillance les crédits à l'économie.
 - 5% de croissance du P.N.B. au Japon.
 - La commission bancaire estime que le système bancaire est sain.
- Juillet:
- 35 000 emplois supprimés dans la City.
 - Profits records en 1988 pour 100 premières entreprises françaises.
 - Prévision de croissance 1989 +3,5% ; de prix +3,7%
- Août:
- SUEZ attaque VICTOIRE
 - Le taux d'épargne en Grande Bretagne est passé de 16% en 1981 à 4% en 1989. Hausse des prix de 7%. Bourse: hausse trop rapide?
- Septembre:
- Les chefs d'entreprises sont optimistes sauf en Grande Bretagne.
- Octobre:
- La livre: chute de 15%. L'embellie commerciale ne rassure pas la City inquiète pour l'économie. Démission de NIGEL LAWSON.
 - Taux d'escompte au Japon à 3,75%.
 - Tentative d'OPA. de PARIBAS sur la MIXTE.
- Novembre:
- Couverture de l'EXPANSION: Croissance: c'est reparti pour 20 ans.
 - J. DE LA ROSIERE présente le dispositif de sécurité bancaire.
 - RENAULT fermera Billancourt en 1992.
 - Chute du mur de Berlin.
 - Marasme en Grande Bretagne et hausse du taux d'intérêt.
 - Forte hausse des prévisions américaines du fait des prêts domestiques.
 - Le Nikkei est à 37 000.

Décembre: Les taux d'intervention de la Banque de France à 10%.

– Prévisions de l'O.C.D.E.: léger recul général.

1 9 8 9

OPERATIONS ET OPERATEURS

- Janvier**
- Pelège envisage un projet sur 2.500 ha près de New York.
 - Copra rachète 6.000 m² à la SBF pour 320 MF.
 - Lyon : une croissance remarquable : augmentation de la demande placée (+ 28 % à 145.000 m²). Les prix évoluent peu. L'offre disponible passe de 146.000 m² à 213.000 m².
 - Bouygues vend les Trois Quartiers 1992 MF à Meiji Life et Postel (moins que l'expertise judiciaire).
 - Le GAN, la Caisse des Dépôts et l'UAP achètent à des koweïtiens l'immeuble d'Antenne 2 - Avenue Montaigne 893 MF pour 18.500 m² utiles. Le loyer est de 2.300 F/m² et la durée du bail de 14 ans (taux 4,75 %).
- Février**
- Jones Lang Wootton : augmentation de la commercialisation à Lille : 60.000 m² en 1988 contre 40.000 en 1987.
 - J. Chirac s'oppose au projet du GAN - Boulevard Raspail.
 - Pellerin reconnaît avoir été initié dans l'affaire Société Générale.
 - Fausse factures découvertes à la SORMAE.
 - Le Crédit Foncier achète Puligny-Montrachet (30 MF).
 - Kaufmann et Broad et Indosuez rachètent l'immeuble de la Shell. Prix annoncé dans un premier temps : 4,5 MMF pour 60.000 m² (50.000 m² utiles). En fait, c'était 2,7 MMF. L'UAP était prête à aller à 2,5 MMF. Le Crédit Foncier était deuxième.
 - Lancement du concours sur la piscine Molitor.
 - Cogedim commercialise des logements à 70.000 F/m² à proximité du Ranelagh dans le 16ème arrondissement.
- Mars**
- Le Crédit Foncier va accélérer sa mutation (rien sur les prêts aux professionnels de l'immobilier).
 - Marseille : marché des bureaux stables (G & A Conseil)

- La banque Worms fait un bénéfice net de 120 MF (contre 80 en 1987), en particulier grâce aux prêts aux professionnels de l'immobilier.
- Le Ministère des Finances s'installe à Bercy : 225.000 m² pour 5.500 fonctionnaires (40 m² par emploi !) et 3,7 MMF (sans terrain probablement).
- Le Crédit Agricole d'Ile de France et la BHE annonce une forte activité dans le prêt aux professionnels de l'immobilier.
- Progression de 69 % en 1988 des prêts courts terme de la Hénin aux professionnels de l'immobilier.
- Augmentation de 900 à 1.600 F. du taux le plus élevé de la redevance bureaux.

Avril

- Bordeaux : un marché effervescent - 60.000 m² commercialisés en 1988.
- La SOFAL a produit 9 MMF d'opérations nouvelles. Son en cours a cru de 33 % en un an.
- Brémond (financement Crédit Agricole) lance Cap Estérel, un projet de 100.000 m² évalué 1,5 MMF.
- La reprise du logement en Ile de France, de 5.000 en 1985 à 7.500 en 1988 (à comparer à 25.000 en 1975) s'accompagne d'une forte inflation (+ 11 % sur les prix).
- Renault va implanter son technopole à Saint Quentin.
- Les investisseurs, acquéreurs d'un bien immobilier neuf, sont quatre fois moins nombreux qu'au début de 1988. Le stock est monté de 11.000 logements fin 1987 à 14.000 logements fin 1988. Les prix ont monté de 20 % (source CAPEM).
- L'effet pot de vin : inquiétude des cadres du BTP après les inculpations de la SORMAE. Le pourcentage versé serait monté de 1 à 2,8 % du montant des affaires.

Mai

- Toulouse : une explosion de projets :
 - ⇒ 50.000 m² commercialisés en 1988.
 - ⇒ Plus de 60.000 m² en cours de réalisation
- Augmentation des investissements japonais en France (chiffres incohérents).
- Le Crédit Foncier envisage la création d'une filiale spécialisée dans le financement de la promotion.

Juin

- Evaluation des investissements étrangers en France en 1988 par Healey & Baker : 28 MMF.

{ Bureaux : 23,4 MMF	{ Grande Bretagne : 10,4 MMF
{ Commerces : 3,4 MMF	{ Japon : 6,5 MMF
{ Entrepôts : 1,3 MMF	{ Moyen Orient : 5,6 MMF
	{ Pays Bas : 5,6 MMF

- L'Etat achète 20 étages de l'Arche de la Défense.

- Financement de la Cité du Vin à Bordeaux serait bouclé. Projet de 500 MF dont 400 MF de crédits. Serait racheté par la Société Générale

- Philips vend son Siège pour 1,43 MF soit 110.000 F/m² (à ARC - UNION)"Les deux partenaires font un joli coup".

- Pierre 1er - 20 MF de capital, 100 MF de fonds propres - a un stock d'immeubles de 2 MMF correspondant à une activité de 4,2 MMF. Mécénat : Florence Arthaud - Oeuvres d'arts

- Le Gouvernement décide de ne pas donner suite au rapport Bloch Lainé.

Juillet

- Loi Mermaz Malandain adoptée par les députés. Tollé chez les professionnels

- AXA rachète le Siège de Delmas Vieljeux

- Le GAN rachète le Siège de TF1.

- Accord Mitsubishi - SARI pour la construction de la Japan Tower à la Défense : 50.000 m² à 2 MMF.

- Boom des résidences médicalisées de 7 en 1987 à 41 en 1991
Boom des résidences non médicalisées de 47 en 1987 à 95 en 1991

Août

- Autorisations de surfaces commerciales

⇒ 1985 : 560.000 m²

⇒ 1986 : 540.000 m²

⇒ 1987 : 1.160.000 m²

⇒ 1988 : 1.390.000 m²

- SARI et ACCOR vont investir 1 MMF à Roubaix

- Remise en cause de certaines aides, notamment fiscales, dans le budget 1990.

Septembre

- J. Lang refuse la démolition de la piscine Molitor.
- F. Bouygues passe la main à son fils Martin.
- UIC (filiale à 48 % de la BUE) annonce un résultat net de 160 MF pour le premier semestre pour 18 MMF d'encours. Sauf circonstances exceptionnelles, les résultats 1990 seront encore meilleurs.
- La ZAC d'Ivry (220.000 m² pour 2 MMF) sera gérée par la SEMPORT dans laquelle Bréguet a 39 %.
- Le tribunal administratif souscrit à la réalisation de l'opération Passy.
- La Cité Berryer (7.200 m²) à vendre - Mise à prix 300 MF alors que les loyers sont de 3 MF par an.

Octobre

- Bouygues achète les Grands Moulins de Paris avec un terrain de 6 ha à Tolbiac estimé entre 0,6 et 1,2 MMF.
Un "expert" parle, avec un COS de 3, de 2,7 MMF.
- Le GFF émet 274 MF d'ABSA.
- Rocard crée une taxe sur les bureaux occupés, peu contestée, et un retour à l'agrément dans 20 communes. Cette mesure, critiquée par les professionnels, peut être suspendue par une convention signée par la commune s'engageant à autoriser 2 m² de logement pour 1 m² de bureaux.
- J.L.W. : marché très dynamique - Loyer pointe à 4.500 F/m² (Paribas - Avenue de l'Opéra), 3.500 F/m² à la Défense.
- CREIEC - stock de bureaux disponibles 800.000 m² contre 400.000 m² au 1/01/89. La demande ne deviendra inférieure à l'offre que dans 18 mois.
- Péchiney vend son Siège 2,75 MMF à GFF et Nouveaux Constructeurs. "On s'attendait au plus à 2 MMF - 20 candidats. Le GFF déclare que ses prévisions de résultat sont renforcés".
- Philip Holzmann rentre dans Nord-France (Pelège).
- Feu vert pour la vente des NMPP. La rue Réaumur vaudrait 1,1 MMF libres et 700 MF occupés (loyer NMPP : 43,7 MF soit un rendement de 6 %).

Novembre

- 850 MF d'investissements projetés à Valmorel.
- Dépôt de bilan du Golf de Valois dans l'Oise (> 30 MF).
- Lyon, une capitale européenne (Cabinets immobiliers), les prix du foncier ont doublés en un an. Prix maxi bureaux de 8.000 à 11.500 F/m².

- Nippon Life achète 32,7 % du Forum des Halles pour 500 MF – base 28.000 F/m². Elle touchera 40 MF de loyer (8 % brut).

- Création d'un nouveau pôle Immobilière Phénix à la Générale des Eaux.

- Administrateur provisoire au parc de loisirs Mirapolis.

Décembre

- La pierre papier représente 5 % et la capitalisation boursière (101 MMF).

- Pelège investit 200 MF à Tours (20.000 m² de bureaux, etc,...)

- AXA vend Garonor à Thomson Finances.

- Esso s'apprête à vendre son Siège : 19.000 m² de terrain en pleine propriété à la Défense – 30.000 m² de bureaux (sous-occupés à 25 %). Un professionnel estime l'immeuble à 1 MMF mais le terrain à 2 MMF si modification du COS.

- Paribas rachète le Siège du CIC Paris 2 MMF pour 30.000 m² rue de la Victoire – Acheteurs (Paribas, Cogedim, Crédit National, B.G.P.) – 20 candidats – 3 premiers très proches. "Les prix n'ont aucune raison de se détendre".

- Rocard confie une mission à J.E Roullier sur Renault.

- AXA cède un hôtel des Maréchaux à des japonais à 165.000 F/m².

1989

O P I N I O N S

Janvier

– Michel Lefèvre, à l'occasion de la création de George V, se méfie d'une chute brutale de l'immobilier qui pourrait succéder à l'euphorie qui règne depuis deux ans dans le secteur; à l'instar de la Bourse son chiffre d'affaires augmente peu.

– Jones Lang Wootton fait un point de conjoncture.

bureaux autorisés : 2,1 millions de m² en 1988 contre 2,5 en 87.

Livraisons : 950.000 m² en 1988 contre 451.000 m² en 87.

La moitié des surfaces étaient précommercialisées avant livraisons.

Il estime que le stock à moins d'un an, 1,1 million de m², est comparable à celui de l'an dernier.

– Les Hauts de Seine affichent leur désindustrialisation

– Point Auguste Thouard sur les bureaux : Bonne année 89 !

Commercialisation : 850.000 m² en 86

1.150.000 m² en 87

1.200.000 m² en 88

2 millions de m² vont être livrés en petite couronne dans les trois prochaines années.

Il y a 2 millions de m² en stock, soit + 52% en un an.

Les prix de vente sont augmentés de 20% dans le 8^{ème} arrondissement.

– Point Auguste Thouard sur le logement parisien : l'offre repart mais à des prix élevés.

Sur 10 ans, l'immobilier à vu son prix multiplié par 3 en francs constants. Pour la période 79–88, l'immobilier a cru de 207%, les prix de 79%.

Ce mouvement devrait se poursuivre dans les années qui viennent mais il y a un risque de logements invendus du fait du prix.

Février

– J. Chirac préconise une modernisation du parc de bureaux parisiens.

– Les AGF estiment leur parc immobilier à 25 MMF pour une valeur comptable de 11 MMF.

– Bourdais : des investisseurs actifs mais prudents 42 MF investis en 88 dont 52% pour les SICOMI.

Les institutionnels plafonnent.

– L'UAP estime qu'aujourd'hui elle n'achèterait plus une opération importante en blanc, comme ce fut le cas avec la tour Voltaire à la Défense, initiée en 1984 mais financée en 1988 et occupée par la Banque Worms.

– La SEERI, compte tenu des prix fonciers, mise dans l'avenir sur l'étude de zones d'aménagement complexes pour les collectivités locales.
Elle a des réserves foncières pour 4 ans de production.

Avril

– ICPA (Bourdais) : les marchés européens en expansion
Les prix ont cru en deux ans de 65% à Londres et 38% à Paris.

– SARI Conseil estime que le marché des bureaux en Ile de France est plutôt tendu : le stock disponible est de 2%.

Les projets en développement se montent à 4,9 M m².
Les prix à la Défense peuvent monter à 2800 F/m².

Mai

– Attaque des professionnels de l'immobilier contre l'ISF, impôt anti économique.

– Polémique Etat-Ville de Paris sur l'intérêt d'une cité financière.

Juin

– Le comité de décentralisation veut rétablir l'agrément : il a autorisé en 1988 2,35M m² de bureaux.

– Geai 80 : pas de problème de stock
La demande annuelle sur le quartier des affaires serait de 4 à 600.000 m² !
Le seuil de loyer de 5000 F/m² est franchi.

– La FNPC demande des aides fiscales sur le logement.

– *Expansion comment faire face aux investissements japonais ?*

Juillet

– Le gouvernement ouvre le chantier de l' Ile de France et envisage le retour à l'agrément et une taxe sur les bureaux.

Septembre

– Arthur Lloyd: Nice et Aix Marseille sont les villes les plus chères en bureau. Les investisseurs sont prudents sur la province

– Pellerin : la controverse Est-Ouest de la RIF est une farce.
Il faut faire cesser la spéculation foncière pour développer le logement à l'ouest et les bureaux à l'est.

Octobre

– GRECAM Bureaux : une conjoncture au beau fixe.
Léger ralentissement au 1er semestre 89 de la commercialisation
La progression du stock reste limitée (+ 8%)

– *Les habits neufs de l'entreprise : article de l'Expansion plutôt favorable à l'acquisition de leurs bureaux par les entreprises.*

Novembre

Les Echos créent une page immobilière mensuelle, car l'immobilier est un des grands espoirs de cette fin de siècle.
Bureaux : bien orienté en Ile de France
Coup de fièvre sur les sièges sociaux.
Logements : autorisations en baisse.
Bonne marge de manoeuvre sur les prix par rapport à Londres.

Décembre

– *L'Expansion : sous la pierre le cash*

– Les professionnels de l'immobilier sont unanimes à prôner une grande prudence dans les modifications règlementaires (un rétablissement de l'agrément et taxe bureaux) dont les effets peuvent aller à l'encontre des préoccupations de l'Etat

– Marché des affaires immobilières : la conjoncture reste bonne
Bureaux : légère détente de l'offre
Recul pour le logement social.

1 9 8 9

IMMOBILIER INTERNATIONAL

- Janvier** – Vente de l'immeuble Sears & Roebrouck (110 étages) à Chicago pour 1,2 MM \$ à des japonais ?
- vague de retrait dans les caisses d'épargne américaines du fait d'une menace d'augmentation du prélèvement sur les dépôts.
- Février** – Le gouvernement des Etats-Unis présente son plan de sauvetage des caisses d'épargne. Le fonds de garantie des Caisses est absorbé par celui des banques. La taxe sur les dépôts est augmentée pour garantir les dépôts inférieurs à 100000\$. Le Trésor lance un emprunt de 50 MM \$ pour favoriser la reprise des Caisses.
- Mars** – Le montant global des dépôts des Caisses d'épargne américaines est de 950 MM\$. La FSLIC pense vendre 100 MM \$ d'immobilier. Le coût global de la crise serait de 150 MM\$ dont 60 pour l'Etat et 66 pour le secteur financier.
- Avril** – source Bourdais : le marché américain en convalescence. Les prix sont stables après une crise grave.
- Juin** – les retraits dans les caisses d'épargne s'accélèrent.
– Pas d'acquéreur pour la tour Sears & Roebouck . La valeur, compte-tenu de l'obsolescence, serait plutôt de 700 à 800 MF.
– Canada : des marchés immobiliers vigoureux.
- Septembre** – La famille Reichmann prend le contrôle du groupe Campeau endetté (junk – bonds) dans l'immobilier commercial américain.
- Novembre** – Rockefeller Group repris par Mitsubishi 51% pour 846 M\$
Emprunt des japonais sur l'euromarché 65 MM \$ en 89 contre 34 en 88. Avec swap sur le yen le taux est de 1%.
- La banqueroute aux portes de New York alors qu'1/4 des sièges sociaux des 100 plus grosses entreprises y était, il y a 20 ans, il n'y en a plus qu' 1/10 aujourd'hui.
- Décembre** – l'hôtel Saint-Moritz à New York 175 M\$ soit une moins-value de 5M\$ par rapport à l'achat en 88.

1990

CONTEXTE NATIONAL ET INTERNATIONAL

- Janvier - Crise en Suède : blocage prix et salaires pour deux ans.
- 1989, un grand cru pour les banques françaises à la différence des banques américaines.
- Pelège rachète 15 % de la SAE
- Minc publie "l'argent fou"
- *"Moral d'acier pour les patrons"*
- Février - Les temps sont durs pour les banques américaines. Les risques immobiliers ne sont plus cantonnés dans le Sud-Est mais aussi en Nouvelle Angleterre.
- Recours à la loi sur les faillites pour Drexel.
- La bourse de Tokyo qui avait grimpé de l'indice 18500 début 87 à près de 39.000 début 90, perd près de 20 % en deux mois.
Le taux d'escompte passe à 4,5 %.
- Augmentation de capital de 10 milliards de francs de l'U.A.P.
- Mars - Baisse des investissements japonais aux Etats-Unis 14,7 milliards en 1989 contre 16,5 en 1988.
- Flambée sur le marché de l'art moderne (source Sotheby's), cours du moderne et contemporain : prix 600 en 85, 1400 en 89.
- LEVY-LANG à la tête de Paribas.
- Avril - Bourse, taux, franc : euphorie sur les marchés français CAC 40 à plus de 2000 - TBB descend à 10,8 %.
Les 50 grands groupes français vont créer 70.000 emplois en 90 (source Crédit National) - Record de profit de Peugeot (10,3 milliards de francs).
- Fusion BUE-CIC entérinée.
- Mai - Banques françaises : conjoncture favorable mais ressources plus chères. Retour à l'intermédiation financière classique (de 52 à 55 %).
- Une France prudente sans enthousiasme.
- Juin - Déclaration de Mitterrand et Rocard sur la réduction des inégalités. Les socialistes veulent durcir la taxation des plus-values.

- Profits : la cuvée 1990 s'annonce moins prometteuse (100 industriels français).
 - Mise en garde de l'O.C.D.E. sur le mirage économique de l'Est européen.
- Juillet
- Les investissements industriels devraient croître de 10 % en 90 (INSEE).
 - L'intermédiation bancaire a rechuté de 62 % en 88 à 54 % en 89 (commission bancaire).
- Août
- L'Irak envahit le Koweït le 3 Août.
Les Bourses vont chuter ainsi que le dollar.
Le baril monte.
 - Le Japon remonte son taux d'escompte de 5,25 à 6 %.
Pronostic d'un recul du prix de l'immobilier lié à la Bourse.
- Septembre
- OAT remonte de 0,6 % à 10,3 %.
 - Difficulté de financement du collectif budgétaire 90 à la différence de 88 et 89 (plus-values fiscales).
 - Pétrole rejoint les prix de 82.
- Octobre
- Unification des 2 Allemagne.
 - Présentation de la CSG au Conseil des Ministres.
 - Le baril franchit les 40 \$ comme en 1980.
- Novembre
- Le dollar sous les 5 francs.
 - L'INSEE estime que l'affaiblissement de la demande, amorcée au 2ème trimestre, se poursuit au 3e. En fait, on saura 15 jours plus tard que le PIB a cru de 1,3 % au 3ème trimestre.
 - L'OCDE estime que les pays de l'OCDE subiront une purge douce en 1991 puis que la croissance américaine devrait repartir.
 - Moody's rétrograde 4 nouvelles banques japonaises.
Premiers craquements dans les banques japonaises : recul des résultats semestriels de 30 % pour les grandes banques.
 - Moody's rétrograde City Corp.
Enquête : les banques américaines sauteront-elles ?
. Déréglementation et désintermédiation bancaires.
. Trop de centres commerciaux, de bureaux, d'hôtels : les prêts immobiliers représentant 19 % du total des prêts en 90 contre 12 % en 1984. Se recentrer sur l'évaluation du risque.

Plan de réforme globale proposée au Congrès.
F. Rohatyn : La Réserve Fédérale devra regonfler les
fonds propres des banques.

- Madame Thatcher jette l'éponge. Elle sera remplacée par
J. Major.
- La commission bancaire déplore l'insuffisance de la
progression du produit net bancaire.
Dans un article sur le système bancaire français : grâce
à sa stratégie externe agressive, le Crédit Lyonnais est
un des seuls à "avoir tiré son épingle du jeu".

Décembre - Les menaces se précisent sur l'économie mondiale.
Flambée des prix au Japon (+ 1,5 % en Octobre)
Les Etats-Unis en récession
La réforme bancaire devant le Congrès

1990

OPERATIONS ET OPERATEURS

- Janvier
- Pierre 1ER s'offre une coquille vide en Bourse.
 - Le Crédit Foncier crée la Compagnie Foncière de Crédit qui regroupe 2,5 Milliards de Francs de crédits court terme.
Pas d'engagements sur les marchands de biens qui ont fait gonfler de façon spectaculaire les concours de la profession.
 - Le Président de la BRED mise sur l'immobilier et l'international.
 - *Dans l'Expansion : la fulgurante réussite de Pélège. Il pourrait annuler son endettement en 3 mois.*
- Février
- Sortie du Livre Blanc sur la Région Ile-de-France. Préconise une reconcentration et 60.000 logements par an.
 - La Cité internationale de Lyon à la SARI. 220.000 m2 de bureaux, logements, centre de congrès...
La Générale des Eaux financera 4 Milliards de Francs.
 - BOUYGUES affiche ses ambitions dans les services : dans cinq ans, nous aurons installé le groupe sur de nouveaux métiers.
 - E. Stern et Venturi dans Duc Lamothe : participations pour se développer dans l'immobilier.
 - Jeandet et Phénix rachètent le Gray d'Albion à Cannes pour 300 Millions de francs. Jeandet affirme peser 2 Milliards de Francs.
 - Chute des permis de construire en 1989.
 - Cible rachète une banque à la BIAO.

- Février
- Point Bourdais sur l'investissement dans l'immobilier d'entreprise : les institutionnels ont souvent adopté une position de retrait en 89 en laissant la place aux investisseurs étrangers.
Forte croissance du crédit-bail : 24 Milliards de Francs.
Maintien de l'activité des SCPI (collecte globale à 10 Milliards de Francs).
- Etrangers : Japonais : 6 Milliards de Francs
Suédois : 2 Milliards de Francs
Hollandais : 2 Milliards de Francs.
- *La SOFAL prévoit de dépasser les 20 Milliards d'encours, essentiellement sur les marchands de biens, d'ici la fin 1990.*
 - *La Marseillaise de Crédit s'est lancée dans le financement de promoteurs. Certaines opérations en province sont en blanc (Montpellier).*
- Mars
- *La Cité Berryer achetée par deux marchands de biens, Isoré et Schwartz.*
 - *La Hénin limite ses risques. Un dossier sur deux est refusé. elle ne prend jamais plus de 25 %. Cette prudence explique les 8 Milliards de crédits court terme, la moitié de la SOFAL. Diminution des provisions : compte renforcer ses prises de position dans sociétés ou programmes spécifiques.*
 - La BUE (ancienne banque du groupe Schneider, mère de la SOFAL) devrait être intégrée au groupe C.I.C.
 - Inflation de projets à Lille.
Demande de bureaux stable autour de 30.000 m2 en 85-87.
Elle est passée à 48.000 m2 en 1989.
700.000 m2 projetés à l'horizon 93.
- Avril
- Banque WORMS : Résultats 89 : + 111 %.
Pas un mot sur l'immobilier.
"Nous avons su ne pas nous mettre dans de mauvais pas".
 - Réveil de l'immobilier d'entreprise à STRASBOURG.
Commercialisation 89 : 47.000 m2 (+ 64 %).
Opérations connues : 150.000 m2 dont 1/3 à moins d'un an.
Prix à peu près stables.
 - Hachette vend l'immeuble des NMPP : 2.784 Millions de Francs.
Prix de sortie prévisible : 135.000 F/m2 - 2ème à 2.300 Millions de francs.
Pas de nom de l'acquéreur, dans un premier temps.

- Avril - L'explosion lyonnaise : prix à la vente + 20 à 25 %.
Rendement 9°% mais le raisonnement sur les plus-values commence à jouer.
- Mai - Fausses factures SAE : des entrepreneurs en correctionnelle.
- Le Crédit Foncier poursuit sa mutation : 68 % de sa production nouvelle sur le secteur concurrentiel (contre 50 % en 89).
1,8 Milliards de Francs de crédits promoteurs en 4 mois.
- 140.000 F/m² : nouveau record. Vendeur : PARIBAS.
Acquéreur : AGF. 11.000 m² de surface utile. En fait, plutôt prêt à construire que charge foncière.
- Opération des Magasins Généraux : OPA de J.C. Aron.
AXA (92 % du capital) fait 2,2 Milliards de Francs de plus-value.
L'Etat fait rentrer la Caisse des Dépôts, le Crédit Foncier et le Crédit National dans le capital pour contrôler l'opération et contourner les collectivités locales.
- Le Crédit Agricole s'affirme promoteur (UNIMO).
- Rapprochement SATIS (Indosuez) - Foncière des Champs Elysées.
- Juin - Tchuruk annonce son intention de vendre le siège de Total dans le 16ème.
- La Hénin (Assemblée Générale) : croissance de 94 % des crédits distribués au 1er trimestre 90. Progression des résultats en 1990.
- Après son échec sur la SAE, Pélège : "au moins, on connaît mon nom". Envisage une introduction en Bourse.
- Les locaux de l'Arche négociés autour de 25.000 Frs/m² se revendent aujourd'hui à 50.000 Frs/m².
- COGEDIM : hausse prévisible des résultats en 90.

- Juin - Peugeot porte plainte contre l'ancien directeur d'une filiale financière.
 - Esso envisage, en accord avec l'EPAD, la construction de 300.000 m².
- Juillet - Résultat prévisionnel 90 pour le GFF : 175 Millions de Francs contre 106 en 89.
 Action à 480 Frs (émission en 88 à 230 Frs).
 - Rapprochement Lyonnaise-Dumez. Si rien n'est dit sur l'immobilier, est présenté comme une bonne affaire pour Dumez.
 - Krieg, Président du Conseil Régional d'Ile-de-France, lance l'idée d'une 6ème ville nouvelle en Ile-de-France.
 - A partir de la découverte d'un trafic sur les autorisations de commercialité à Paris, le Gouvernement se penche sur les marchands de biens.
 - BOURDAIS annonce un record de loyer : 5.350 F/m² pour un hôtel des Maréchaux de 1.800 m², propriété de la Banque de Tokyo.
 - Montreuil : la fièvre des ZAC. Aménageur : la SEMIMO.
 - Première convention en Ile-de-France entre l'Etat et Suresnes.
- Août - Les Mutuelles du Mans grimpent à 25 % dans la BIMP, ancienne banque de Michelin privatisée en 1987.
 Le cours a grimpé à cause du patrimoine immobilier.
 - 190.000 m² autorisés à ESSO à La Défense.
 EPAD bénéficiera d'une partie de la charge foncière. Elle s'engage à réaliser 1.200.000 m² de logements pour 600.000 m² de bureaux.
 - La Caisse des Dépôts recapitalise la Financière des Pimonts.
 Objectif pour cette foncière : rivaliser avec :
 . CFI (Suez) 3,5 Milliards de Frs de capitalisation
 . LUCIA (Pellerin) 5 Milliards de Frs.
- Septembre - Rhône-Poulenc vend son siège en lease-back autour de 500 Millions de Francs (1.400 salariés). Fourtou estime qu'il vaut 1 Milliard de Francs.
 Les banques prennent une option.
 - Banalisation des SICOMI dans le projet de budget 91.
 Les milieux financiers surpris par le calendrier. Baisse des cours de 20 %.

- La Ville de Paris retarde l'opération des NMPP alors qu'elle aurait donné son feu vert en Janvier.
Article mal informé et inspiré manifestement par Bouillon.
- Siège de la CFAO mis en vente 1,5 Milliard de Francs à l'amiable et non par adjudication (au même moment fusion CFAO-Pinault) 13.000 m2.
- Plan à 5 ans de la SOFAP. De 60 Millions de Francs de fonds propres à 140 d'ici à 92. Faire passer son chiffre d'affaires de 1 à 3 Milliards de Francs.
- Le Comptoir des Entrepreneurs, et COPRA, réinvestissent dans l'immobilier de bureaux à Paris.
- Attribution des premières charges foncières de la caserne Duplex sur la base d'un prix de sortie des logements à 60.000 ou 70.000 F/m2.

Octobre

- G.F.F. : vers les 7 Milliards de Francs de chiffre d'affaires.
Prévoit bénéfice de 160 Millions de Francs en 90 et une progression en 91 et 92 (en Juillet, il annonçait 175 Millions de Francs).
- Analyse Century 21 sur l'évolution des prix du logement entre Octobre 89 et Septembre 90.

. Paris	+ 22 %)	
. Ile-de-France	+ 13 %)	+ 9,5 %
. Province	+ 7 %)	
- Lancement de la consultation ESSO (10 Milliards de Francs espérés ?).
Ouverture des prix : 1er trimestre 91.
- Compagnie Foncière de Crédit : 5 Milliards de Francs de crédits aux professionnels de l'immobilier dont 20 % aux marchands de biens.
Dans les cinq premiers établissements spécialisés.
- La Hénin : la production nouvelle a plus que doublé : de 5 à 11 Milliards de Francs de crédits - 60 % à des marchands de biens.
- LUCIA (Pellerin, AXA, BNP) estime son patrimoine sur la base de 50.000 Frs/m2 à 12,5 Milliards de Francs. Avec 5 Milliards de Francs de dettes, elle pèse dont 7 Milliards de Francs contre une capitalisation de 4,7 Milliards de Francs.
Il pense valoir 16 Milliards de Francs à l'horizon 2000.

- Novembre
- Lille : 3ème marché français (A. THOUARD).
71.000 m2 commercialisés en 89. 41.000 m2 au 1er semestre 90, soit le rythme de croisière annuel. Loyer maximum 800 F/M2.
 - Un décret exige une estimation annuelle du patrimoine des compagnies d'assurance.
 - Pélège restructure son organigramme. Sépare la promotion (SMCI) du reste. Il pense passer d'un chiffre d'affaires de 13 Milliards de Francs en 90 à 20 Milliards de Francs en 93. Il qualifie la situation financière de son groupe de "superbe".
Il va vendre son siège (combien ? à qui ? Doute général du journaliste).
 - Logement : la hausse des prix semble se calmer (Notaires).
Triplement des prix en 8 ans. + 18 % au 1er semestre 80.
 - Conflit Comptoir des Entrepreneurs - La Mondiale : celle-ci reproche la sous estimation des actifs pour l'augmentation de capital. Elle n'y participera pas.
 - Président de la COGEDIM inculpé pour fausses factures.
Le journaliste : l'immobilier et la politique, un long roman à venir.
 - Dans le projet de budget 91, alourdissement de la taxation des plus values des particuliers (on repasse de 22 à 32 ans) et assouplissement du régime des SICOMI.
 - Meunier Promotion (et George V) remportent l'aménagement du site Pirelli à 94 Saint-Maurice. Le terrain a été acheté comptant par la Ville 140 Millions de Francs (pour économiser 30 Millions de francs). Le programme prévu est de 50.000 m2 de bureaux et 39.000 m2 de logements.
 - Sortie du rapport Roullier sur les terrains Renault.
Il propose un COS de moyen de 2,5 dont 275.000 m2 de bureaux.
Il estime la valeur des terrains entre 3 et 5 Milliards de Francs. Renault "piégé par l'Etat" veut pouvoir en tirer 10 Milliards de Francs.
 - *De Juin à Octobre, les investisseurs auraient remonté le rendement minimum de 4 à 5 %, soit un impact de 25 % sur les prix.*
- Décembre
- Massy ne peut répondre à toutes les demandes et doit gérer la pénurie.

- Décembre
- Mumm vend son siège (1.500 m² rue Pierre 1er de Serbie) à Rodamco (pas de prix).
 - Pélège monte à 33 % dans la SAE. Fougerolle allié à Jammes. La SOFAL soutiendrait Pélège.
 - Dans le contexte de la fusion Pinault-CFAO, le siège de la CFAO aurait été vendu de l'ordre de 1,5 Milliard de Francs.
 - Pierre 1er rachète son siège à DUMEZ.
 - Dernière signature de l'année : celle des NMPP. Essoufflement du marché.
 - Mauer écroué.
 - Les Trois Quartiers en location à 4.300 Frs/m² (17.000 m²).
 - Banques en péril : les engagements de certains banquiers sur des affaires de marchands de biens paraissent de plus en plus préoccupants. Les gages hypothécaires seraient dans certains cas totalement surévalués, conséquence des surenchères de ces derniers mois.

1990

OPINIONS

- Janvier
- Marché des affaires immobilières : inquiétudes limitées pour 1990.
En fait, c'est surtout la décrue de la maison individuelle.
 - Auguste Thouard (C. Heurteux) : un marché en pleine expansion.
"Une nouvelle fois, nous irons à l'encontre de ceux qui tirent la sonnette d'alarme du marché immobilier d'entreprise.
Double marché : des bons produits avec des prix en hausse, les moins bons avec des prix stables ou en baisse.
Les marchés de province continueront à se développer avec une augmentation sensible des prix pour les bons produits.
Il reste un long chemin à parcourir avant que ces prix rejoignent ceux des villes européennes concurrentes."
- Février
- Bourdais : des bureaux en Ile-de-France : une année record.
Demande placée 2 Millions de m2 + 50 %
Mises en chantier : 2.282.000 m2 + 36 %
Stock à moins d'un an + 29 %
Inquiétante envolée des loyers : + 20 à 30 %
La demande reste forte.
 - Bertheau : La dynamique actuelle du marché immobilier permet d'envisager l'avenir avec sérénité.
Nous sommes loin d'une surproduction. Nous nous acheminons dans l'ensemble vers un marché sain.
Il faut rester vigilant sur le prix du foncier.
 - Editorial : la spéculation ne l'emporte-t-elle pas sur la raison ? L'inquiétude commence à percer. Signes : prix, loyers, déclassement de 3 banques japonaises par Moody's.

- Mars
- Le marché des affaires immobilières : de Paris à Hong-Kong, des prix qui donnent le tournis.
 - . des prix de bureaux qui donnent le tournis. Le journaliste met l'accent sur la proportionnalité des honoraires aux prix.
 - . chute persistante des permis pour les logements (on revient en moyenne mobile à 390.000 logements, rythme de 87, après une pointe à 430.000 logements en 88).
 - Le Président de KFR France estime que les loyers ne grimperont plus que de 6 à 8 % par an, au cours des quatre prochaines années, pour les bons emplacements, et de 4 à 5 % pour les moins bons.
Les rendements devraient encore un peu baisser : 3,5 % pour le top, 6,5 % pour les emplacements secondaires.
- Avril
- Marché des affaires immobilières : baisse des mises en chantier de logement.
 - . Bruxelles en fièvre joue la hausse.
 - Point de vue Waterland (J.L.W.) : très bonne analyse : les anticipations sont très fortes, les investisseurs institutionnels sont en retrait, la production nouvelle arrive.
Conclusion : les raisons d'investir sont multiples.
 - Bourdais : marché parisien : pas d'essoufflement.
Capacité actuelle des entreprises à payer les locaux.
- Mai
- *L'Amérique en faillite : les Saving and Loans et la crise de l'immobilier.*
 - Marché des affaires immobilières : fléchissement du logement :
 - . la folie des boutiques.
 - . New-York n'est plus ce qu'elle était.
 - Le problème des pots de vin et la loi d'amnistie.
- Juin
- Marché des affaires immobilières : les professionnels font la grimace : alourdissement fiscal.
 - Les inquiétudes fiscales, la faible rentabilité et le climat psychologique peuvent replonger tout un secteur dans le crise.
 - Moody's : les risques des SICOMI pourraient augmenter :
 - . trop de SICOMI d'où baisse des marges
 - . trop importantes prises de risques sur les clients
 - . caractère cyclique du marché immobilier

- Juillet
- Le marché des affaires immobilières : la rentrée sera chaude.
 - . envisage plutôt des problèmes politiques et fiscaux.
 - . pour le bureau (étude Bourdais), rien ne semble entamer la sérénité.
 - Pointes à 5.100 F/m².
 - . Art de communiquer pour ne pas dire manipuler, bras de fer, faute de pouvoir juger sur l'essentiel, le public s'en tient à de faux semblants et les vrais débats sont escamotés.
- Septembre
- La marche des affaires immobilières : l'immobilier rongé par l'incertitude. Tous les ingrédients d'un krach immobilier sont réunis. Mais le pire n'est pas certain. En fait, c'est l'attentisme qui prévaut. Cause : les taux remontent, flambée du baril et conséquence sur l'économie américaine ; Bourses chutent et rareté des investisseurs japonais. Les institutionnels s'arrêtent.
 - Bourdais : tous ces éléments peuvent déclencher une récession dans l'immobilier dans les prochains mois. C'est presque souhaitable pour assainir le marché. "Tout se passe comme si nous nous rapprochions de l'équilibre parfait du marché".
 - Meunier Promotion pense que la demande reste très forte.
 - La FNB redoute un fort recul de l'activité.
 - Pellerin : la demande des grandes entreprises reste encore soutenue. Mais qu'en sera-t-il demain ? La demande peut s'effriter avec la hausse des taux. Beaucoup d'intervenants imprudents pourraient alors être mis en difficulté. Les autres réduiront leurs constructions.
 - La crise du golfe intervient au plus mauvais moment. Depuis des mois, le climat n'était pas aussi euphorique chez les acheteurs. La plus value ne sera pas aussi rapide et le gain aussi systématique.
 - *Le Monopoly éclair de Bouillon. La recette : une boulimie de terrains, du crédit, des idées pour réaliser des opérations à risques et une très grande rapidité d'intervention.*
"Je n'ai pas vu de société de promotion immobilière qui n'ait rencontré une difficulté à un moment ou à un autre."
Pas un mot sur la fragilité.

- Octobre - Réfléchir aux erreurs commises. Ne plus autant compter sur les apports extérieurs. Ne plus tout miser sur le micro marché du très haut de gamme.
- Novembre - Notaire : une pause, en matière de logements, qui n'a pas de raison de se transformer en baisse : la Région parisienne absorbe, en effet, plus de 200.000 habitants supplémentaires alors que les terrains à bâtir continuent à faire défaut.
- Auguste Thouard à l'occasion d'un rapprochement avec Erdman : "Londres, même déprimée, demeure un eldorado convoité. Paris subit un ralentissement mais les perspectives restent prometteuses."
- Bourdais : L'Ouest parisien arrive à maturité. La forte fièvre paraît se calmer. Le marché semble avoir trouvé son point d'équilibre.
Seule ombre au tableau : le démarrage des mesures Rocard.
- Réaction de Bourdais sur le rapport Roullier : le marché de Boulogne, très solide, devait continuer à se développer et le prix des bureaux continuer à monter.
- Editorial sur l'implication du monde politique dans l'immobilier (taxe professionnelle, logements et bulletins de vote ...).
- IAURIF : grâce à la suppression de l'agrément, les 1.000 hectares de friches industrielles du début 80 sont en voie de disparition. Va-t-on voir maintenant des friches tertiaires ?
- Immobilier : la sélectivité succède à l'euphorie.

1990

IMMOBILIER INTERNATIONAL

- Janvier
- Madrid Flambe toujours.
 - Les Caisses d'Epargne américaines (le gouvernement) mettent en vente leur immobilier : 30.000 lots dont 2.000 commerciaux dont près de la moitié au Texas. L'agence fédérale opérateur, Resolution Trust Corporation (RST), estime leur valeur à 150 Milliards \$ mais en espère 100.
 - Chute de l'immobilier d'habitation américain : - 20 %.
 - Le marasme immobilier serait une cause de l'augmentation des provisions des banques américaines.
- Février
- Problèmes en Nouvelle Angleterre.
 - A Londres, l'escalade des prix a été stoppée à partir du début 89. Les relèvements successifs des taux d'intérêt, jusqu'à 15 % en Octobre, sont à l'origine de ce renversement. Le ralentissement est très net dans la City où les loyers plafonnent depuis la fin 88. Le taux d'inoccupation pourrait atteindre 10 %. Ne pourrait-elle pas s'étendre au reste de la Capitale ? Le marché reste encore actif à cause des étrangers, en particulier des japonais.
- Mars
- Tokyo veut freiner la spéculation immobilière (exemple : lancement d'un système de prêts au logement sur cent ans). L'encours des crédits immobiliers a cru de 15 % (310 Milliards \$) contre 10 % pour l'ensemble des crédits. Le prix du foncier a cru en moyenne de 17 % en 1988. L'exposition des banques à l'immobilier, soit directement (16 % de leurs crédits), soit à travers les entreprises (garanties), est trop importante. Les terrains servent de garantie pour des prêts et contribuent à faire aussi augmenter la Bourse. La faiblesse des taxes foncières (0,1 % de la valeur contre 4 % à New-York) ne pousse pas à vendre. Le Gouvernement enjoint aux banques de limiter la progression des prêts.

- Avril - Les appartements à Manhattan auraient perdu 25 %.
- L'immobilier pèse encore sur les résultats des banques américaines, surtout pour le Nord-Est du fait de la surproduction.
- Mai - La construction et l'immobilier frappés par les taux d'intérêt en Grande-Bretagne.
- 41 % de commande de logement. Taux de vacance de 4,1 % en 89 à 7,9 % (13 % à la City). Fortes pertes potentielles des banques.
- Juin - Trump victime de sa folie des grandeurs. Sera conduit à hypothéquer notamment la Trump Tower.
- Milan : des prix dignes de Paris.
- Etude ICPA (Bourdais) : le marché mondial est au mieux de sa forme. Hausse moyenne des loyers de 28 %. Londres : 7.000 F/m² et 5 % de rendement.
- Juillet - Tranquille Amsterdam.
- La restructuration des Caisses d'Epargne américaines s'étalera sur 30 ans. La moitié des pertes est due à des malversations. Coût : entre 200 et 400 Milliards \$.
- Août - Moody's rétrograde. Daïtchi et Fuji Bank trop exposées aux risques immobiliers.
- Etude d'Healey and Baker sur les loyers commerciaux :
- Ginza (Tokyo) : 33.725 F/m²
 - Trump Tower : 28.400 F/m²
 - Av. Montaigne : 14.200 F/m².
- Septembre - Etude sur les bureaux de Richard Ellis (base 100 en 1975) :
- | | 85 | 89 ou 90 ? | |
|---------|-----|------------|--------------------------|
| Londres | 300 | 700 | (inflation de 300 à 350) |
| Paris | 250 | 500 | (inflation de 250 à 300) |
- Amsterdam et Chicago : prix stables en francs constants. A New-York, les loyers en francs courants de 1990 n'atteignent pas ceux de 1982. Les rendements, comme à Francfort, sont du même ordre que ceux des obligations, alors que l'écart est de 10 % à Londres et de 6 % à Paris.
- Le promoteur des Docklands recherche des financements. Il n'arrive pas à trouver des locataires avec des loyers à 2.000 F/m² contre plus de 4.000 F/m² dans la City. Il cherche, par Lazard, à vendre 25 % de sa holding.

- Les banques anglaises face aux faillites d'entreprises. Les grandes banques portent 16 Milliards £ de prêts immobiliers.
- Les grandes banques américaines poursuivent l'accroissement de leurs réserves pour faire face aux pertes inéductibles de la crise immobilière. 5 à 15 % des prêts immobiliers ne rapportent plus d'intérêts.
- Le fonds immobilier du groupe Robeco décide de suspendre le rachat de ses propres titres sur la base de l'actif net.

Novembre

- Immobilier américain : sur 55 villes :
 - construction de bureaux : 22 Milliards \$ en 89
17 Milliards \$ en 90
 - taux d'inoccupation :
 - . bureaux : 16,5 % en 88 - 17,7 % en 89
 - . magasins : 9,6 % en 88 - 11 % en 89.
 - 1,2 million de maisons construites en 90 contre 1,6 en moyenne 85-89.

Le vieillissement de la population sera un facteur négatif pour la dizaine d'années à venir.

- Grande-Bretagne : Prudential cède son réseau d'agences immobilières.
A partir de 1985, a investi 230 Millions £ pour acheter 800 agences.
En 89, a perdu 50 Millions £ et a fermé 300 agences.
Voudrait vendre le réseau pour 100 Millions £.
- Tokyo corrige ses excès.
Les prix ralentissent depuis 89 et diminuent maintenant.
En cas de chute du marché immobilier, risques multiples.
- Berlin rêve de Paris.
- Selon Healey and Baker, la moitié des capitaux investis en Grande-Bretagne dans les bureaux seraient étrangers.

Millions de Frs	1989	1er semestre 90
Japon	14.000	2.800
Suède	8.400	3.115
Pays-Bas	3.010	1.500
Australie	2.170	50
Etats-Unis	1.350	2.410
France	400	450

.../...

1991

CONTEXTE NATIONAL ET INTERNATIONAL

- Janvier
- La dette publique est passée de 15 % du PIB en 78 à 26 % en 88. Le Trésor empruntera 100 Milliards de francs en 91.
 - Banques et Caisses d'épargne US : la réduction du nombre de faillites serait passagère. En 91, le total des bilans concernés serait de 70 Milliards de dollars contre 16 en 90. Le fonds d'assainissement des Caisses avait déjà utilisé 50 Milliards de dollars et en aurait besoin de 32 supplémentaires.
La Bank of New England, 20ème banque américaine, demande sa liquidation. 38 % de ses prêts immobiliers seraient à haut risque.
Une réforme bancaire est projetée.
 - Le 17 Janvier, guerre en Irak.
Les prix du baril s'effondrent de 10 dollars (autour de 18 dollars).
- Février
- Drouot limite la casse en 90 mais baisse des ventes d'art contemporain.
 - Taux d'épargne de 17 % du revenu disponible en 82 à 22 % en 87 et 13,1 % en 90.
 - Schneider s'offre Square D pour 9 Milliards de francs
 - Mauvaise passe pour les banques scandinaves.
 - LANFALUSSY, Directeur du BRI :
Le système bancaire condamné à une cure d'amaigrissement
 - a) fin de cycle
 - b) forts changements structurels et innovations financières
 - Le FDIC emprunte 10 Milliards de dollars et porte la contribution de 5 à 6 c pour 100 de dollars.
- Mars
- Les alliés cherchent à organiser la paix. Les espoirs de reprise en France restent limités à court terme.
 - La Midland Bank secouée par de graves difficultés
Augmentation vertigineuse des prévisions sur risques britanniques, pas spécialement immobiliers (de 70 Millions £ en 89 à 510 en 90).
Intervention de la banque d'Angleterre : l'état-major remercié.
 - l'INSEE ramène de 2 à 1,5 % sa prévision de taux de croissance en 91 (ce sera 0,8 %).
 - La réforme des banques U.S., en particulier la diminution des banques régionales, froidement reçue au Congrès.

- Indosuez : un résultat net 90 en repli modéré doublement à 800 Millions de francs sur les risques clientèle il n'y aurait que 100 Millions de francs sur les risques immobiliers.
 - L'année noire des banquiers britanniques. Forte hausse des provisions sur les clients. Suppression massives d'emplois.
 - Caisses d'épargne U.S. : la vente d'actifs s'intensifie. Au bout de 6 mois, jusqu'à 40 % de baisse.
 - Résultat difficile pour Paribas. Résultat 90 : - 26 % sur 89.
 - Les investissements français à l'étranger sont passés de 20 Milliards de francs en 1985 à 143 Milliards de francs en 90.
- Avril
- Année de doute pour l'industrie bancaire. Seuls les résultats "insolents" du Crédit Lyonnais, baisse quasi générale.
 - Standard et Poor's rétrograde de nouvelles banques japonaises. Pense quand même que a bonne santé de l'économie nipponne limite les risques dus à la chute de la Bourse et de l'immobilier.
 - Taux d'intérêt britannique de nouveau à la baisse (12,5 % à 12 %).
 - Chute probable 0 2,8 % du PNB américain au 1er semestre 1991. La Bank of New England reprise par une banque régionale.
- Mai
- Baisse du taux d'escompte aux Etats Unis (de 6 à 5,5 %).
 - Réforme des Caisses d'Epargne votée par le Parlement.
 - Suez veut désinvestir 5 Milliards de francs d'ici 92.
 - E. Cresson remplace M. Rocard.
 - Année exceptionnellement difficile pour les banques japonaises . Dépréciation des actifs et hausse des taux.
 - Violence dans les banlieues.
- Juin
- Le dollar (à 6 francs) célèbre la fin de la récession.
 - Terminées les extravagances boursières et immobilières du Japon. Ceci étant, la spéculation a surtout a été limitée à Tokyo et Osaka et doit être rapportée à la croissance du PIB et au taux d'intérêt (7 %). On va plutôt vers une stabilisation que vers une baisse.

- Carrefour achète Euromarché pour 5,2 Milliards de Francs (CA 34 Milliards de francs).
 - Chute de 34 % des profits de 100 premiers industriels français.
- Juillet
- Début de la crise yougoslave.
 - Rapport de la Commission bancaire : rien d'apparent sur l'immobilier.
Lagayette : "Il ne faut pas augmenter sans arrêt les fonds propres des établissements de crédit car pour les rentabiliser ils pourraient commettre des imprudences.
 - Baisse des taux japonais de 6 à 5,5 %.
 - Scandale BCCI. La Banque d'Angleterre mis en cause.
 - Baisse des taux en Grande-Bretagne de 11,5 à 11 %.
 - Fusion aux Etats-Unis de Chemical et de Manufacturer Hanover et de deux autres pour créer respectivement les 2ème et 3ème banques américaines.
 - Marché de l'art en chute libre (- 25 à - 50 %).
- Août
- Les banques britanniques ébranlées par la récession : 25 milliards de francs de provisions au premier semestre.
 - Taux aux Etats-Unis baisse de 5,75 à 5,56 %.
Fusion Bank of America - Sécurité Pacific.
 - Gorbachev évincé du pouvoir.
- Septembre
- Privatisations : la fin du ni-ni
 - Taux Etats Unis à 5 %.
 - Prévision de croissance à 2,2 % pour la France.
 - Moody's dégrade le Lyonnais (croissance trop brutale).
 - Fusion Pallas Stern avec COMIPAR
- Octobre
- Réforme bancaire en panne aux Etats-Unis.
Taux d'escompte à 4,5 %.
Fonds de garantie de banques recapitalisé
pronostic OCDE sur PIB EU - 0,2 % en 91
+ 3,1 % en 92
(en fait ce sera -0,6 et 2,3)
 - A Paris, les sièges sociaux à la dérive (management)
Faillites en France : une facture de 100 milliards de francs en 91.

- Décembre
- Chute de l'empire Maxwell.
 - Conseil de Maastricht
 - La croissance mondiale s'enlise
OCDE : la véritable reprise attendra 1993.
 - L'INSEE promet 2 % de croissance en 92 (ce sera 1,2 %).
 - Banques françaises en 91 : les provisions (Maxwell et dépôt de bilan) vont grever le redressement de l'exploitation.
Dépôt de bilan imminent pour la Cinq.
 - Mort de l'Union Soviétique.
 - La Réserve Fédérale réduit son taux d'escompte à 3,5 %, le plus bas depuis 28 ans.
Le FDIC veut réduire de moitié le coût des faillites bancaires.
 - Budget 92 : les japonais promis à une relative austérité.
Mais le Japon réduit ses taux de 5 % à 4,5 % pour aider les Etats Unis.

1991

OPERATIONS ET OPERATEURS

- Janvier
- Georges V produit essentiellement des logements à moins de 10.000 F/m².
C.A. 90 : 1,5 Milliards de francs - résultat : 130 Millions de francs.
A l'Est à moitié sur terrain Pirelli à 94 Saint-Maurice et a un projet de 40 000 m² à Dusseldorf.
 - Il semble que Pinault ait vendu le siège de la CFAO (15 000 m² place d'Iéna) 1,3 Milliard de francs avec un montage juridique complexe.
L'acquéreur, non identifié, se révélera être sa banque, le Crédit Lyonnais.
 - Le Crédit Lyonnais rachète le siège de Pelège 600 millions de francs pour 6 000 m². Il serait revenu 500 Millions de francs à Pelège.
 - Choix des opérateurs de Sextius Mirabeau (200 000 m²) à Aix-en-Provence.
 - Kaufman & Broad : CA 90 : 4,3 Milliards de francs - résultat 330 Millions de francs
est candidat à l'achat du Siège d'Esso.
 - Suez va restructurer son pôle immobilier et se rapprocher de la Lyonnaise en créant une société commune pour la recherche et le montage d'opérations.
 - Bourdais confirme le tassement de la demande 2,3 m² contre 2,5 m² en 89 mais surtout 6 Milliards de francs d'investissement contre 28 Milliards de francs en 89. Les loyers n'ont cru que de 11 % contre 20 % en 89.
 - 40 % de logements aidés (PLA, PLI) dans la ZAC Dupleix, à l'initiative, semble-t-il, des promoteurs. Pour le logement libre, la charge foncière (21.000 F/m²) conduit à un prix de sortie de 60.000 F/m².
 - COFIPAP (ex BNP) achetée par Pallas et Ruysdaël
Investissement pour 653 Millions de francs.
- Février
- Standard & Poor's dégrade une partie de la dette d'Indosuez.
 - UIC - SOFAL : bons résultats 90. Les dirigeants confiants face à la conjoncture.
350 Millions de francs de résultats après 300 Millions de francs de prévisions (170 en 89).
En cours 35 Milliards de francs dont 15 à court terme et 9 long terme.
voient l'avenir en rose ; la banque, qui n'est pas sur les grosses opérations, veut rester autonome.

- Auguste Thouard : les appartements parisiens, trop chers, se vendent mal. 25 mois pour commercialiser le neuf.
- Au profit d'Indosuez (!), Bouillon se dégage de l'immobilier. Il cède ses 67 % à SATIS.
- Fusion Suez-La Hénin.
- Les banques reprennent en main l'immobilier.
La Banque de France s'inquiète : l'enquête de la Commission bancaire montre qu'il y a 100 Milliards de francs d'engagement envers les promoteurs et les marchands de biens.
- G. Mayau quitte Dumez Immobilier.
- Foison d'immeubles à vendre : Louis Pelloux s'est vu proposer 157 immeubles de marchands de biens entre Septembre et Octobre 1990. Il en a acheté quatre avec des baisses qui peuvent aller à 50 %.
- (Capem) habitation en Ile-de-France : baisse de 17 % des transactions. La mévente est liée à un problème de prix (au-delà de 18.000 F/m²).
- Enquête de la L.P.I. qui montre que les encours des banques interrogées sont nettement plus élevés que ceux annoncés par la Banque de France et que les provisions sont très faibles.

Mars

- Préparation du schéma directeur Ile-de-France : priorité aux villes moyennes.
 - Les promoteurs craignent une forte baisse du logement en 1991. En RIF -20 % sur les ventes en 90, d'où - 10 % sur les mise en vente et + 10 à 20 % sur les stocks.
Antolini : "Il serait suicidaire de baisser nos prix maintenant".
 - Massy affiche une sérénité sans faille.
 - Réforme des SPCI. Expertises immobilières : un nouveau pactole.
 - Pelège fait monter 4 banques (Crédit Lyonnais, Crédit Foncier, SOFAL et Crédit Mutuel d'Alsace) dans le capital de la SMCI.
 - Des immeubles bientôt cotés en Bourse (SCAPI).
 - Bureaux : la métropole lilloise bat tous les records de commercialisation :
 - 82 000 m² de bureaux neufs (contre 48 000 en 89)
 - 40 000 m² de seconde main (contre 20 000 en 89)
 hausse des loyers de 740 à 790 F/m² et baisse des rendements.
- Pourra-t-on absorber les surfaces en projet ?
Les loyers peuvent-ils grimper jusqu'à 1.100 F/m² ?

- Nouveaux constructeurs : CA en baisse - résultat passe de 160 Millions de francs à 100 Millions de francs en 90.
- Le terrain Esso acheté 2,96 Milliards de francs dont 1,7 pour Esso et 1,26 pour l'EPAP. Trois promoteurs (G.C.I., Interconstruction et Kaufmann) pour 17 % et huit banques (BNP, Indosuez, Crédit Agricole, Crédit Foncier, Crédit National, Société Générale, Worms, GAN) pour 83 %.
- La SARI achète 115 000 m² (20 000 m² de bureaux et 95 000 m² d'entrepôts) pour 280 Millions de francs quai de la Joliette à Marseille.

Avril

- Vaque de fusion sur les SICOMI et les SII due en partie à la banalisation du statut de SICOMI.
- Annulation de la ZAC de la Porte Maillot.
- Le plan montagne décrète une pause immobilière.
- International Bankers : bons résultats 90
Parce que la Banque conçoit les opérations très en amont, son immobilier est en bonne santé et elle a des plus values latentes.
- Esso va s'installer sur 22.000 m² à Rueil (500 Millions de francs).
- Des investisseurs raisonnables : taux les plus bas à 5,5 %.
- Bouygues rentre dans l'opération Magasins Généraux.
- (Jones Lang Wooton) Lyon : 230 000 m² commercialisés en 90. Le parc aurait été de 3 Mm² en 1990.

Les bonnes fées (R. Waterland) se déclarent optimistes pour de nombreuses années si l'offre continue à coller à la demande.
- Le volume d'affaires de Pelège (5,6 Milliards de francs) 20 % au-dessus des prévisions de Novembre. B. Raynaud : "Nous sommes confortés dans notre stratégie de diversification".
- Bénéfice en hausse de 13,5 % pour COPRA (101 Millions de francs pour 4 Milliards de francs de C.A.). Espère vendre l'ancien siège de la Chase, rue Cambon, pour 1,65 Milliards de francs (loyer de 76,5 MF pour 18 000 m²).
- Boudé par les investisseurs, Euralille s'enlise. Pas d'hôtel. Projet Rogers démesuré.
- Péchiney : un an pour le permis de construire. 5 à 600 millions de francs de fonds propres. 500 millions de francs de frais financiers par an. (Le prix final serait de 130.000 F et le loyer de 6.000 F/m²)
- Les capitaux propres de Cogédim sont de 600 Millions de francs. Ils devraient croître d'au moins 150 Millions de francs par an au cours des deux prochaines années et atteindre ainsi 900 Millions de Francs en 1992.

- Mai
- Des trésors immobiliers enfin évalués :

UAP	65	Milliards de francs
		Plus-value latentes 40 Milliards de Frs au 31.12.90
Victoire	34	Milliards de francs
AGF	40	Milliards de francs
GAN	29,5	Milliards de francs
 - Compagnie La Hénin : perte multipliée par 3 à cause d'hôtels et de centres commerciaux aux Etats-Unis.
 - Philip Holzmann prend le contrôle de Nord France (ex-Pelège).
 - Trop plein de bureaux à Rennes : demande 25 000 m2 par an et 50 000 m2 d'offre.
 - Nouveaux Constructeurs lance 3 projets phare à Marseille.
 - L'ancien flambe toujours à Paris + 18 % sur les prix en 90 mais ralentissement et rééquilibrage.
 - Le GFF annonce 165 Millions de francs de résultat 90 à son A.G. Morosité mais message de confiance.
 - Le Crédit Foncier annonce une avancée particulièrement vive sur le marché des professionnels de l'immobilier.
 - Banville proposé à 3.400 F/m2 (taux 7 %) contrat de promotion de 550 Millions de francs pour 21 000 m2 et 650 parkings.
- Juin
- A.G.F. et Crédit Lyonnais prennent 20 % de la SCIC
 - Immeuble Péchiney commercialisé à 120.000 F/m2 (loyer 5.400 F ; taux 4,5 %). Frais financiers provisionnés jusqu'à la fin de construction en 1993.
 - Le Comptoir des Entrepreneurs annonce des perspectives encourageantes qui "permettent d'envisager dans les toutes prochaines années une politique de distribution plus favorable".
 - Suez regroupe son pôle immobilier dans CFI dont P. PONSOLLE est Président.
 - La Cité mondiale du vin révisé ses ambitions.
 - CRECAM - Observatoire immobilier d'entreprise

bureaux neufs ou rénovés placés	88	900.000 m2
	89	1.200.000 m2
	90	900.000 m2
- mais en 90 régression de 17 % du 2ème semestre sur le premier. Décélération des hausses de loyers. Très peu au-delà de 5.000 F/m2.

- Coût du Ministère des Finances 6,1 Milliards de francs pour 5 000 personnes.
 - Pelège doit trouver une issue rapide : perte de 38 Millions de francs en 90 due pour l'essentiel à Nord France.
 - La rentabilité des bureaux serait remontée à 7 % hors Triangle d'Or. Là où le m2 valait 70 000 à 80 000 F, il serait possible aujourd'hui de le négocier entre 45 000 et 55 000 F.
- Juillet
- Hausse des loyers ralentie dans toute la France.
 - Pelège obligé de jeter l'éponge. Le Lyonnais reclasse les titres.
 - IMMOPAR revend 2 lots à plus de 100.000 F/m2 à côté du Fouquet's : 4 300 m2 à une Caisse de retraite et 3 500 m2 à l'Abeille-Vie.
 - Le patrimoine locatif des SICOMI de Pallas recèle 1,4 Milliards de francs de plus values latentes soit une valeur globale de 3,5 Milliard de francs.
- Août
- Paribas et Fougerolle montent à 20 % dans la SAE.
 - l'AFB organise les discussions sur la convention collective.
 - Les risques calculés du Crédit Lyonnais : la stratégie a été arrêtée dans les années 85-86 (dit Thiollon D.G.). L'engagement dans l'immobilier se monte à 34 Milliards de francs. Le risque ? qu'un secteur entier de l'économie éprouve des difficultés.
 - Annulation de permis de construire accordés avec des dépassements de densité.
 - Nantes doit digérer ses grands projets immobiliers.
- Septembre
- Nouveaux Constructeurs annonce un résultat 91 au niveau de celui de 90.
 - GAN fait une OPA amicale sur UIS à 800 F l'action (coût 1,2 milliards de francs). Les analystes estiment la valeur entre 1.100 et 1.250 F.
 - La demande placée en 1991 devait se situer entre 1,3 et 1,4 Mm2. Très peu de transactions au-dessus de 4.000 F/m2. Les quartiers bien desservis tirent leur épingle du jeu.

- La Société Générale renonce à s'installer à Tolbiac à cause de la charge foncière (25.000 F/m²).
 - Indosuez commence à faire des provisions, très modérées, sur l'immobilier (NMPP).
 - Les AGF mettent plusieurs immeubles d'habitations sur le marché à - 15 ou - 20 %, pour une valeur d'environ 2 Milliards de francs, **en fait 11 immeubles pour 800 millions de francs - 8 seront vendus.**
 - Le siège d'Air France vendu 1,6 Milliards de francs à la MGEN ((53.000 F/m² hors droits).
 - Auguste Thouard : la banlieue parisienne tire son épingle du jeu. Pas de surproduction : au 01.01.91, stock à moins d'un an en baisse de 9 % par rapport à 90 (2 Mm²). Pas de problème de prix.
 - ZAC parisiennes (Dupleix) : repli des promoteurs.
 - L'enquête de la Banque de France ne comptabiliserait que les prêts aux promoteurs et non les participations aux tours de table.
- Octobre
- Le Sud-Est méditerranéen se met à la cape. Le niveau des ventes est retombé au-dessous de celui de 1981-1982. La crise se manifeste, avec des nuances, sur l'immobilier d'entreprise, bon à Marseille et Aix, mauvais à Vitrolles, très mauvais à Nice.
 - Massy s'affirme comme pôle tertiaire du Sud-parisien.
 - Thiollon (Crédit Lyonnais) : "le secteur immobilier est moins porteur que d'autres". Augmentation des provisions justifiée par les PME.
 - Century : en un an, - 30 % sur les transactions, - 6 % sur les prix sur Paris et les Hauts-de-Seine.
 - Le GFF veut "titriser" l'ex-siège de Péchiney. Résultat 91 sera divisé par deux par rapport à 90. **Il a provisionné 100 Millions de francs sur Péchiney.**
 - Lourd déficit en vue de Spie-Batignolles.
 - Habitat-Center, grand promoteur alsacien (950 Millions de francs de CA) ouvre son capital au Crédit Mutuel (10 %) et à la Banque Populaire (10 %).
 - Banque Worms : repli du résultat trimestriel après provisions

- Pelège 100 Millions de francs de pertes au 1er semestre pour SMCI.
 - Meunier : un virage bien négocié vers la maîtrise d'ouvrage déléguée.
- Novembre
- Crédit Foncier prête 100 Millions de francs à la SEM Port Mariane.
 - Le Crédit Lyonnais offre sa premier tour (Portzampach) à Lille 11 000 m² - coût 300 Millions de francs - loyer 600 F/m² (ce qui paraît bien bas).
 - Apparition de dissensions entre Pelège et le Crédit Lyonnais.
 - Jeandet placé sous administration provisoire 800 Millions de francs de passif - offre de reprise globale à 376 Millions de francs alors que les banques souhaitent limiter la casse à 200 Millions de francs (rappel : encours des marchands de bien fin 90 : 60 Milliards de francs).
 - Un stock de 300.000 m² à Lyon : un parfum de surcapacité.
 - Pierre-papier (SICOMI, SII) aux prises avec la réforme et la conjoncture. Les analystes disent que la décôte du marché (57 à 70 %) est absurde.
 - Malgré ses 800 Millions de francs de fonds propres, le cours de la SINVIM est passé de 700 F début 90 à moins de 200 F.
 - Pierre 1er en Bourse en 1993 ?
 - Les difficultés du groupe Pelège : départ des cadres. Que vont faire les banques ?
 - Taxe sur les bureaux en Ile-de-France dans le projet de budget.
 - L'état général des transactions inquiète les professionnels en Alsace. Manque de visibilité économique, politique et fiscale.
- Décembre
- Nombre de transactions à Paris au plus bas depuis 10 ans (source Notaires) 27 à 29 000 ventes sur 91, 40 000 en 86-89. Les prix ont un peu baissé sur 2ème semestre 90. Il faut acheter.
 - Baltica va investir 250 Millions de francs à Lyon La Part-Dieu (18 000 m² en 3 immeubles).
 - IBM envisage d'abandonner une tour à la Défense. (Il y aurait 300 000 m² pour 4 500 personnes - faux)
2 causes : - organisation liée à l'autonomie des lignes de produit
- transfert partiel sur Marne-la-Vallée
loyer à 1.000 F au de 2.500 F/m²

- A. Teste quitte Arc Union
- Crédit Lyonnais et Pierre 1er reprennent l'immobilier de la SASEA
- Bordeaux : cité mondiale du vin achevée - 600 Millions de francs investis : 8 000 m2 de bureaux - 4 000 m2 de boutiques - hôtels 3* - centre de congrès.
- Kaufmann et Broad maintient son volume d'activité.
205 Millions de francs de résultat en 91 contre 230, avant plus-value, en 90.
Pour Passy Inno, acheté 1 Milliard de Francs, il compte vendre :
 - 800 Millions de francs la galerie commerciale de 8000 m2
 - 1 Milliards de francs pour 196 appartements à 55 ou 60.000 F/m2
- La Société Générale achète le siège de Burton à Londres 50,9 M£ pour un loyer annuel de 5,5M £ (croissance de 4,5 %). En fait, c'est un lease-back classique.
- Les tickets à 10 % du Crédit Lyonnais
La banque a 10 % de Helvim, COPRA, 22 % d'Arc-Union, 15 % chez SEFIMA, 10 % de Pelège, 5 % de SMCI. Il est dans les tours de table : 10 % chez Péchiney, 6 % de Philips, 10 % de l'immeuble de la CHASE.

1991

OPINIONS

- Janvier
- *Lefournier* : les actifs sont de manière générale surévalués : immobilier , bourse, antiquités. Liaison avec la crise aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne.
 - Marche des affaires immobilières : l'incertitude de la situation économique internationale a calmé les ardeurs d'une profession qui veut croire à un simple "assainissement" du marché immobilier. C. Heurteux : les entreprises sont plus sélectives.
- Rubrique Immobilier d'Entreprise : des perspectives 91 incertaines. Cette morosité de début d'année ne pouvait être que passagère. Les assureurs prépareraient leurs munitions.
- Pour Bourdais, si la croissance est supérieure à 2 %, il n'y aura pas de problèmes. Les banquiers vont réagir en mettant des fonds propres.
 - Il ne faut jamais vendre au son du canon, et peut-être même savoir acheter.
- Février
- Le marché immobilier s'enfonce dans la crise. Dépôt de bilan de Bruno Petit et Jeandet se désengage. Jeandet : les encours des marchands de bien dépassent 200 milliards de francs alors que le marché a déjà baissé de 30 % - 70 milliards de francs de pertes pour les banques. Certains majors de la profession, notamment C. Pellerin, pensent qu'on est au bord de la catastrophe.
 - Auguste Thouard : une conjoncture maussade. Les risques d'un effondrement sont modérés. On rend dans une phase de stabilisation. Il prévoit 1,8 millions m² transactions en 1991 (1,5 millions m² pour Thouard, 1,3 millions m² pour Bourdais). Il faut que la croissance atteigne 2 %.
 - J. Thouard : des acteurs attentistes. La demande peut connaître une chute importante et les valeurs du marché chuter de façon brutale.
 - En France, il y a des stabilisateurs, le logement aidé et les banques publiques. Il faut garder son sang froid. Tôt ou tard, la conjoncture se retournera et la pierre bien située ne se déprécie jamais durablement.
- Mars
- Immobilier : toujours l'attente. Les ressorts fondamentaux étaient grippés avant le 2 Août 90 : fiscalité, endettement, prix faramineux.

- L'immobilier doute d'une reprise rapide. Dysfonctionnement dont l'origine remonterait au début des années 80.

La demande de logements gonflée par les mesures Quilès et Mehaignerie alors que l'offre était insuffisante puis matraquage fiscal. Moins grave pour les bureaux où léger surcroît d'offres.

- Cogedim prévoit un palier de 2 ans.
Problème grave des recours contre les ZAC.
Va utiliser son stock de plus-values (500 millions F.) pour lisser ses résultats.

Avril

- Régions : les professionnels veulent croire à la reprise. Lille suscite tous les espoirs (A. LLOYD)
- L'entreprise gagnée par la corruption (Alain Cotta)
- Chronique l'immobilier d'entreprise (anonyme) : une reprise douce se profile.

Après s'être gaussé des cabinets immobiliers sur les loyers à 6.000 F. par m², pronostic de 80 à 100.000 F. par m² pour meilleurs immeubles.

Mai

- Le printemps tarde à se manifester pour l'immobilier. Ralentissement du logement neuf. Les bureaux marquent le pas.
- Bourdais : un léger excès d'offre sur les bureaux.
- *Les marchands de bien baroudeurs et l'immobilier : 5000 du point de vue fiscal dont 3000 personnes physiques. Evocation de pratiques douteuses.*
- Antolini : nous allons tout droit vers une vraie crise du logement.

La construction est revenue au niveau de 1950.

- La décennie Mitterand n'a pas été tendre avec la pierre.

Juin

- Les nuages s'accumulent sur l'immobilier. Le logement neuf frise l'effondrement.
- L'Etat assouplirait le décret sur les loyers pour augmenter l'offre.
- Nouvelles données dans l'immobilier d'entreprise en France. Au Congrès de la FNPC, morosité mais le marché reste sain. Les loyers tiennent et il y aura des solutions spécifiques pour les grandes opérations.

R. Waterland : "il faut que les cycles s'accomplissent et leur durée est en général de deux ans".

Les promoteurs serrent les boulons et licencient.

- Juillet - Les professionnels attendent une relance du secteur privé en logement.
- Auguste Thouard - érosion des loyers les plus élevés mais montée des loyers moins élevés car demande reste forte.
- Hausse des rendements.
- Septembre - L'immobilier (de logement) sous la pression budgétaire. Paris perd confiance. Les transactions ont chuté de 40 % par rapport à l'année dernière (P. Camizon).
- Sur les bureaux, C. Heurteux commence à être inquiet, surtout du fait des contraintes administratives.
- B. de Feydeau : rien ne justifie l'affolement.
- . En France, il n'y a pas de grands écarts entre l'offre et la demande à la différence de New-York (20 %) ou Londres (10 %).
- . L'offre n'étant plus alimentée, le taux de vacance ne s'accroîtra pas significativement.
- . Souhaite que les banques gardent leurs créances pour un atterrissage en douceur.
- . La valeur maximum lui semble être 100.000 F./m².
- . AXA n'est plus sur le marché et conserve ses plus-values latentes.
- Longtemps niée, la réalité de la crise s'impose à tous. De l'attitude des investisseurs au cours des prochains mois dépendra la reprise.
- Octobre - Graziani : pas de crise des bureaux à Boulogne.
- La capitale revient à la sagesse : Comparée à Berlin qui flambe ou à Londres qui chute, Paris semble plutôt sage (Bourdais). Renversement du rapport de force entre locataires et propriétaires. Les mises en chantier devraient être de 1,8 Mm² contre 2,2 en 90.
- Novembre - L'attitude des banques est cruciale : les promoteurs doivent tenir jusqu'en 1993. Les cycles durent quatre ans. On va vers une financiarisation de l'immobilier.
- Les investisseurs délaissent les perspectives de plus-values pour la rentabilité : 14 milliards de francs en 91 contre 24 milliards de francs en 89 et 90 (source Bourdais).

Décembre - La crise reste toujours concentrée sur quelques régions où les prix avaient flambé.

- La Défense tire son épingle du jeu : 5 % des transactions en Ile de France contre 3 % en 90.

Taux de disponibilité faible (4 à 5 %) mais pas programmes à venir - C. Pellerin estime que les loyers doivent rester dans la fourchette 2.400 - 2.800 F.

- Piette (Président du Comptoir des Entrepreneurs) : s'il y a crise, le Comptoir aura une progression raisonnable et s'il n'y a pas crise, alors ce sera formidable.
- GRECAM A quand la reprise ?
Les comportements ont changé, ce qui comporte son analyse des années 1988-89.
- N'est-il pas paradoxal de voir que le coût de construction d'un immeuble est parfois inférieur aux frais financiers d'une opération ? et que le coût du terrain peut représenter 80 % du prix final ?

Décembre - La crise reste toujours concentrée sur quelques régions où les prix avaient flambé.

- La Défense tire son épingle du jeu : 5 % des transactions en Ile de France contre 3 % en 90.

Taux de disponibilité faible (4 à 5 %) mais pas programmes à venir - C. Pellerin estime que les loyers doivent rester dans la fourchette 2.400 - 2.800 F.

- Piette (Président du Comptoir des Entrepreneurs) : s'il y a crise, le Comptoir aura une progression raisonnable et s'il n'y a pas crise, alors ce sera formidable.

- GRECAM A quand la reprise ?
Les comportements ont changé, ce qui conforte son analyse des années 1988-89.

- N'est-il pas paradoxal de voir que le coût de construction d'un immeuble est parfois inférieur aux frais financiers d'une opération ? et que le coût du terrain peut représenter 80 % du prix final ?

1 9 9 1

IMMOBILIER INTERNATIONAL

- Février - Londres casse les prix.
Surproduction et taux d'intérêts élevés obligent les promoteurs londoniens à baisser fortement leurs prix et à offrir des avantages en nature.
Baisse moyenne de 15 % entre Novembre 89 et Novembre 90.
Peu de candidats pour Canary Wharf.
Taux d'inoccupation de 14 % dans la City alors que la superficie totale des bureaux à Londres augmenterait de 17 % (!) sur la période 90-91.
- Mars - Madrid attend la purge.
- Avril - Manhattan broie du noir : 6 M/m² de bureaux vides sur un total de 34 M/m².
Le mètre carré de bureaux s'acquiert 3 à 3.500 \$/m² contre 4000 il y a un an et 5.500 en 87 avec les japonais.
Plus de construction de bureaux.
Par contre l'immobilier résidentiel est extrêmement actif du fait de la chute des prix (1/3) et de la baisse de taxe.
- Mai - Barcelone : le boom n'est pas fini
- Etats-Unis : 50 M/m² vides (Mac Kinsey)
Les banques malades de l'immobilier.
Les villes de l'Ouest (Phoenix, Los Angeles, ...) bradent leur immobilier en baissant fortement les prix.
- Juin - Tokyo se maintient en tête (étude de ICPA)
Londres a baissé ses loyers de 7 % en 90 alors que Paris à monté de 14 %.
Les rendements remontent à Londres de 5,25 % à 6,5 % et à Zurich de 3,5 % à 4,5 %.
- Berlin réunifié n'a pas fini de flamber.
- Juillet - Pertes des assurances américaines dans l'immobilier. Le montant de leurs engagements est de 280 milliards.
- Décembre - Le B.T.P. britannique vend son immobilier avec décote pour consolider ses activités.

- En Grande Bretagne banques et building Societies perdent 10 milliards de francs sur les prêts hypothécaires. 70 à 90.000 défaillances en 92 entre 44.000 en 91 et moins de 6.000 avant 88.
Chute du prix des maisons - 30 % depuis mi 88.

1992

CONTEXTE NATIONAL ET INTERNATIONAL

- Janvier
- Les banques EU font un fort appel aux marchés en 91
21 Milliards de dollars d'obligations - 8 Milliards de dollars d'actions.
 - . Leurs résultats sont globalement meilleurs (CHASE + 520 Millions de dollars mais CITICORP - 450 Millions de dollars), les taux étant passés de 7 % à 4 %.
Encore des problèmes immobiliers.
 - . Fusion Bank of America - Security Pacific.
 - . Andersen Consulting prévoit la suppression de 20 % des emplois, soit 250 000 emplois.
Pour une capitalisation globale de 250 Milliards de dollars, les résultats sont de 17 Milliards de dollars soit 8 %.
- Plus de 15 Milliards de francs de perte pour IBM.
 - Résultats de Suez : "la banque Indosuez ne s'est trouvée impliquée dans aucun des grands sinistres bancaires français ou internationaux qui ont marqué l'année 1991.
Elle augmente ses fonds propres de 1,3 Milliards de francs (actions).
 - Première perte de son histoire de Paribas (- 200 millions de francs).
1,8 Milliard de francs provisionné au titre de l'immobilier en Suisse (50 % des encours).
 - En 88 et 89, les flux nets des crédits bancaires ont été supérieurs de 120 Milliards de francs aux besoins de financement des entreprises. Le taux d'endettement des ménages est passé de 22,6 % du revenu disponible en 1980 à 33,7 % en 1990.
"Pour être rentable, l'activité crédit doit croître afin d'amortir les frais fixes" (source : économiste BNP).
 - OPA de NESTLE sur PERRIER.
 - M. ROUGER prend ses fonctions au Tribunal de Commerce de Paris.
Multiplication des dossiers de défaillance, en particulier dans l'immobilier au dernier trimestre 91. Le TCP souhaite innover dans la prévention.
- Mars
- . Altus refonde son pôle bancaire autour de la banque COLBERT.
 - . J.M. LEVEQUE prend du champ à INTERNATIONAL BANKERS.

- Recul de l'épargne : le poids de l'investissement immobilier
Taux d'investissement immobilier :
 - 5 % en 1950
 - 12,5 % en 1975
 - 8 % EN 1990

- Le BAIH cesse toute activité commerciale sur injonction de la BNP qui en a pris le contrôle en Mai 90.
- Elections régionales en France.
- Croissance japonaise nulle au 4ème trimestre 91.
- La commission bancaire s'attaque aux risques immobiliers : faut-il provisionner la différence entre le coût de revient et le prix de sortie ?

Avril

- Baisse du taux d'escompte japonais de 4,5 % à 3,75 %.
L'indice NIKKEI à 17 800 ("krach rampant").
- BEREGOVY remplace CRESSON à Matignon.
- La FED donne le signal d'une baisse des taux américains.
- Les comptes du Lyonnais soutenus par sa filiale américaine
Encours immobiliers 30 Milliards de francs dont 22 en France couverts à 4 %.
"On ne tient pas compte de certains engagements convertis en participation".
- MAJOR gagne les élections.
- SOCIETE GENERALE : résultat en hausse (+ 25 %) en allégeant l'effort de provisionnement.
- PARIBAS cède LES CIMENTS FRANCAIS.

Mai

- Baisse des taux de 0,5 % à 10 % en Grande Bretagne.
- NORDBANKEN renflouée par l'Etat Suédois, déjà propriétaire à 77 %.
- Prévisions OCDE

	91	92	93
E.U.	- 0,7	2,1	3,6
Japon	4,5	1,8	3,1
France	1,3	2	2,6

- Démission du Gouvernement de B. TAPIE.

- En France, les progrès de l'exploitation des banques limités par les lourds niveaux de provision.
 - . en 82-86 les crédits bancaires ont cru moins vite que le PIB et la masse monétaire M2
 - . en 86-90 beaucoup plus vite (+ 15 %).

- Juin
- Le programme 1992 d'OAT s'élève à 160 Milliards de francs.
 - Les banques japonaises accusent une nouvelle chute de leurs profits.
Problèmes de ratio Cooke pour 10 sur 11 des principales banques.
 - Générale des Eaux : G. DEJOUANY fait prolonger son mandat.

- Juillet
- L'INSEE revoit sa prévision 92 à 2,5 %.
 - Les taux américains à 3 %.
Les résultats des banques américaines au 3ème trimestre 92 sont en progrès.
 - Baisse des taux japonais à 3,25 % contre 6 % fin 90.
 - 2,4 Milliards de £ de provisions domestiques pour les grandes banques britanniques au 1er semestre 92. Pas uniquement l'immobilier.
 - Banques françaises bougent peu sauf l'Ecureuil

en 87	2 152	dont	364	Caisses d'épargne
en 91	1 837	dont	42	Caisses d'épargne

- Août
- La BARCLAY'S dans le rouge pour la 1ère fois en 300 ans.
1 milliard de £ de provisions. Président démissionné.

- Septembre
- Les taux d'intérêt suédois à 75 %.
 - Référendum sur Maastricht.
 - La livre se met en congé du SME.

- Octobre
- hypothèses économiques

	92	93
PIB	+ 2,1	+ 2,6
prix	2,8	2,8

N. BEYTOUT : "la rigueur entre parenthèse électorale".

- . Bons résultats des banques américaines pour l'ensemble 30 Milliards de dollars de résultats 92 contre 18 EN 91.
- . réforme bancaire prend forme

Les banques ne pourront financer plus de 65 % de terrain vierge, 75 % d'un terrain à bâtir, 85 % d'un bien immobilier

- Crédit Lyonnais : une ambition mise à mal par la conjoncture économique. Immobilier provisionné à doses homéopathiques.

- Novembre
- Les bons résultats des banques américaines masquent une fragilité persistante. Le plan BRADY de 1991 refusé par le Congrès à cause du lobby des banques régionales (7 600 sur 12 000). Amorce de restructuration spontanée. La First City Bancorporation (texane) fermée.
 - B. CLINTON élu Président.
 - La crise contraint les assureurs français à réduire leurs ambitions : ils ne peuvent plus couvrir leurs pertes techniques par des bénéfices financiers. Dégagement de plus values latentes immobilières essentiellement par des échange et des lease-backs.

Plus-values immobilières dégagées :

	VICTOIRE	A G F	AXA
- en 91	1 Md F	2,2 Mds F	1,27 Md F
- au 1er semestre 92...	580 MF	1,6 Mds F	2,28 Mds F

AGF a 28 % de ses immobilisations dans l'immobilier,
AXA 26 %.

- Décembre
- LAGAYETTE remplace R. LION à la Caisse des Dépôts.
 - Les banques américaines se préparent à la reprise : 24 Milliards de dollars de bénéfices sur 9 mois (record : 25 Milliards en 88). Charles SCHUMER : "N'importe quel imbécile peut faire de l'argent en empruntant à 3 % et en prêtant à 7 %". Elles ont 97,4 Milliards de dollars d'encours douteux provisionnés à 80 %.
 - Les comptes des assureurs révèlent l'étendue de la crise.
 - L'Assemblée adopte le projet de Loi sur les SCPI.
 - Le Japon se fixe un ambitieux objectif de croissance pour 93-94.
 - Le Trésor lèvera 400 Milliards de francs en 1993.
 - Fusion MATRA - HACHETTE.
 - Commission bancaire : les banques françaises ont augmenté leurs provisions de 75 % au 1er semestre 92 (pas de montant)

1992

OPERATIONS ET OPERATEURS

- Janvier
- L'immobilier de montagne se prépare aux grandes manoeuvres de l'après-crise. Brémond estime le stock à 2.000 logements, soit 1,5 Milliard de Francs.
 - Les banques accusent les premiers coups de l'immobilier (Banque d'Arbitrage et de Crédit, Dumenil-Leblé, ...).
 - Le marché de la maison individuelle diminuera de 30 % d'ici 2000.
L'offre en maisons d'occasion des années 60 est passée de moins de 50.000 en 1980 à 95.000 en 1990 et 180.000 en 1998.
Le marché de la maison neuve en chiffres représente 56 Milliards de Francs et les travaux dans le parc existant de maisons 75 Milliards de Francs. (source UNCFMI).
 - Scandale immobilier à La Défense. Aubert, Directeur général de Lucia, et Schwarz, marchand de biens, écroués.
Le siège de BP acheté 530 Millions de Francs à BP (promesse de vente du 26.9.1988) revendu en 1989 à une SNC avec une plus-value de 230 Millions de Francs et un P.C. de 20.000 m2 supplémentaire.
Coût définitif avec travaux : 1.100 Millions de Francs en Août 90.
Pellerin, mis en garde à vue, rejette la responsabilité des commissions sur ses partenaires.
Précisions LPI : surface initiale 30.655 m2 soit 17.000 Frs/m2 pour la 1ère transaction (Lucia 51 %, PII 49 %). Revente en Octobre 90 à la SNC Paul Doumer (50 % Lucia, 50 % SATIS). Aucun permis n'a été encore demandé mais un rapport de Lucia en 89 évoque une extension à 47.000 m2.
 - Fougerolle lance une OPA sur SAE.
 - Fusion SIMCO (5,5 Milliards de Francs de capitalisation boursière) et COGIFI (1,1 Milliard de Francs). Actionnaire commun : UAP.

- Janvier - Pallas marie son immobilier à la BRED.
6 Milliards de Francs, puis 7,5 d'engagements -
300 Millions de Francs de provisions.
- Février - "Mauvaise surprise : le GFF dans le rouge".
Annonçait en Octobre un résultat de 55 à 95 Millions de Francs pour 1991. Or, perte de 200 Millions de Francs. Les provisions sur Péchiney sont limitées aux fonds propres, soit 100 Millions de Francs. Du fait, d'un contentieux, provision de 450 Millions de Francs sur un immeuble rue Montessuy.
Coût de Péchiney, frais financiers compris jusqu'à fin 93 : 4,3 Milliards de Francs.
LPI : la vente de la dalle Montparnasse avait rapporté 150 à 160 Millions de Francs au GFF.
- SOFAP (C.A. 1,5 Milliard de Francs et 20 Millions de Francs de résultat) et Meunier-Promotion (C.A. 4,5 Milliards de Francs et 100 Millions de Francs de résultat) ont des chiffres d'affaires en croissance par rapport à 90 et des résultats en progression (tient en grande partie au "lissage").
Idem pour Georges V (C.A. 1,62 Milliard de Francs et 120 Millions de Francs de résultat).
 - TREMA veut atteindre 1 Milliard de Francs de loyers en 1992.
 - Promoteurs : chute des profits.
GFF et COPRA en perte.
 - SPIE perd près de 1 Milliard de Francs dont 300 Millions de Francs dans l'immobilier de loisirs.
 - La Société Générale obtient l'agrément pour La Défense de 115.000 m2 pour 5.400 personnes et 1.700 à Val de Fontenay.
 - Nouveaux constructeurs : ambitions revues à la baisse.
Perte nette de 69 Millions de Francs en 91. Baisse de 22 % des réservations. 300 Millions de Francs de provisions (180 Millions de Francs aux Etats Unis, 70 Millions de Francs sur Péchiney).
Endettement 5,75 Milliards de Francs - Fonds propres : 1 Milliard de Francs.
 - Avis financier après Conseil d'administration d'UIC-SOFAL.
Encours de crédits : 40 Milliards de Francs (+ 15 % sur 90)
Résultat UIC : 380 Millions de Francs contre 349 en 90
Résultat SOFAL : 265 Millions de Francs contre 247 en 90
Provision de 540 Millions de Francs - + 10 % sur le dividende.

Mars

- COGEDIM et BOUYGUES IMMO sortent des bénéficiaires. Ils auraient respectivement 500 et 600 Millions de Francs de plus values latentes.
- Tour BP : c'était une consultation internationale et non un appel d'offres. Ouverture des plis : 18.10.88.
- Les promoteurs réduisent leur production de logements et cherchent à se désengager du foncier dont les prix se maintiennent.
- Baisse de 30 % de la demande de locaux d'activité.
- AXA constitue un pôle de crédit-bail autour d'IMMOFICE.
- Etude Healey and Baker sur les investisseurs étrangers en France : plus 200 immeubles représentant 50 Milliards de Francs. Doublement en 89 et 90 avec 20 Milliards de Francs d'investissements. 86 % dans les bureaux. Les japonais détiennent 22 % des surfaces représentant 31 % en valeur, puis les Hollandais : 23,4 % et les Britanniques : 22,8 %.
- Indosuez aurait provisionné entièrement l'immeuble NMPP : 650 Millions de Francs. Vente en huit lots (uniquement cinq vendus) à des investisseurs : 10 % au comptant, 90 % sous forme d'un crédit à 5 % sur 12 ans.
- Coup d'envoi de l'opération Seine Rive Gauche. Budget équilibré à 25 Milliards de Francs sur la base de charges foncières bureaux à 25.000 Frs/m². Loyer 3.200 Frs/m². Prix 55.000 Frs/m².
- Création d'une commission des comptes du logement.
- S.A. de la Grande Arche (16.000 m² de socle) sous administration judiciaire.
- Chute du marché de bureaux lyonnais (source FNAIM). 125.000 m² placés en 91 contre 190.000 m² en 90 (- 33 %). Taux autour de 8,5 %.
- Logements anciens : gel du marché parisien (source : notaires). 27.000 transactions en 91 contre 44.000 en 90. Les prix n'auraient baissé que de 0,5 %.
- La Générale a investi 6 Milliards de Francs pour son siège. Acquisition de 2 tours à 42.000 Frs/m² (loyer : 2.800 Frs/m² - taux 6,5 %), soit 6 Milliards de Francs pour 120.000 m² (5.400 personnes). 120 Millions de Francs à Val de Fontenay (7.000 m²) plus 26.000 m² loués à 1.400 Frs/m². 200.000 m² libérés à Paris.

Mars On verra plus tard (en Mai) que Pellerin rachète la tour de 1973 de la Société Générale : 2 Milliards de Francs pour 55.000 m2 utiles.
La Société Générale a 1 Million de m2 dont 50 % en Ile-de-France.

- La Banque Worms plombée par l'immobilier.
Perte de 179 Millions de Francs dont 310 Millions de Francs de provisions sur un encours de 6,5 Milliards de Francs. Les Commissaires aux comptes ne demandaient que 150 Millions de Francs.
Président de Worms : "la plupart des banques provisionnent à 2 % ; nous sommes à 5 %".

Avril

- Jeandet en redressement judiciaire.
- Les achats de logements neufs au plus bas en Ile-de-France. Le stock est passé de 9.000 fin 89 à 20.700 (dont 4.500 terminés) fin 91.
Pas de reprise sans baisse des prix.
- Crédit Agricole d'Ile-de-France : 4 Milliards de Francs d'engagements immobiliers dont 10 % sur les marchands de biens (ne pouvait pas prêter aux entreprises en milieu urbain jusqu'à Février 91).
- Dépôt de bilan des Beaux Sites.
- Etude Cholet-Dupont sur les risques immobiliers (en France) des banques françaises.

Engagements	Part des créances douteuses	Provisions	Taux de Provisionn ^t
Au 31.12.90	2,8 %	3 Milliards de Francs	43 %
Au 31.12.91	4,1 %	4 Milliards de Francs	43 %

- Dumez-Lyonnaise : une entité unique pour l'immobilier.
- Lourdes peines dans l'affaire COGEDIM.
- Immobilière Phénix annonce un résultat de 250 Millions de Francs grâce à ses cessions d'actifs hoteliers.
- Standard et Poor's dégrade l'UIC SOFAL en raison de la forte concentration de ses engagements dans l'immobilier.
- Pierre 1er veut créer une grande foncière européenne.
- La Compagnie Financière du Phénix (filiale AGF) provisionne 520 Millions de Francs.

- Avril
- Les assureurs utilisent leur stock de plus values latentes : GAN : 21 % (3,9 Milliards de Francs sur 18,1).
AGF 15 %. UAP 10 %.
 - A La Défense, le marché de l'ancien (150.000 m2) dépasse celui du neuf (100.000 m2).
 - C. Peene revient au Crédit Lyonnais, où il avait travaillé de 85 à 90, après 2 ans passés chez Indosuez.
- Mai
- Pélège : 155 Millions de pertes en 91 dont 90 Millions de Francs de provisions.
Le Crédit Lyonnais et le CFF soutiennent toujours.
Augmentation de capital de 172 Millions de Francs souscrite à 70 Millions de Francs par Pélège.
 - Pellerin a réévalué de 4 Milliards de Francs (de 7 à 11) ses actifs, en appliquant une décôte de 45 % sur les estimations des experts.
 - SAE-Fougerolle : 27.000 salariés apportent 750 Millions de Francs.
 - Le résultat du Crédit Foncier chute de 25 %.
Le taux de couverture des prêts de 3 % jugé suffisant par le Gouvernement.
Encore 8,1 Milliards de Francs de prêts court terme en 91 (contre 11 en 90, 2,1 en 89).
 - Engagements immobiliers de Pallas couverts à hauteur de 9 % soit 660 Millions de Francs.
* Paclot (BRED) a repris avec Pallas un encours de 6,3 Milliards de Francs :
 - . 90 % à des marchands de biens et 10 % à des promoteurs.
 - . 47 % pour des bureaux - 53 % pour de l'habitation.
 - . 80 % dans Paris intra-muros.
 Estime que cette acquisition, avec une décôte importante, est une opération saine et intéressante pour la BRED.
 - Les assureurs français ont accusé une baisse de rentabilité en 91.
 - Augmentation de capital du GFF : 110 Millions de Francs réservés aux institutionnels.
- Juin
- D. Bouillon reprend Frank Arthur (il déposera le bilan en 1992).
 - Mesures modérées (avantages fiscaux) de soutien au logement.

- Logement : les prix décrochent à Paris : - 3 % au 1er trimestre 92 (source : notaires).
- Suez maintiendra son effort de provisionnement en 92 à cause de l'immobilier. Worms : "ce ne sont plus nos opérations mais celles de nos clients."
- M.N. Lienemann veut proposer une loi sur les marchands de biens.
- Promoreal achète la Ciaba, avec le terrain IGN, au Comptoir des entrepreneurs pour 133 Millions de Francs. Actionnaires de Promoreal : fondateur 50 %, SAE 20 % et pour 10 % chacun Bourdais, Société Générale et Vic-Sofal.
Le Comptoir va rentrer dans le capital.
- Seconde enquête de la Commission Bancaire :

	30/09/91	31/12/90	Hausse en %
Engagements	283,1	262,3	7,9
Créances douteuses	11,6	7,3	59
Provisions	4,4	3	44

* en Milliards de Francs sur 34 Etablissements.

La Commission considère l'effort de provisionnement comme "significatif".

- La taxe sur les bureaux a rapporté 5,4 Milliards de Francs en 3 ans.
 - Pellerin pourrait perdre le contrôle de Lucia.
Valeur du patrimoine revue à la baisse de 10 % à 6 Milliards de Francs pour une valeur comptable de 4,5 Milliards de Francs.
Augmentation de capital de 1 Milliard de Francs entrainerait la dilution d'OLIPAR.
- Juillet
- 500 Millions de Francs pour le centre d'affaires de Lille.
UAP, CDC, BNP, CN et SG : chacun 80 Millions de Francs + 100 Millions de Francs autres pour une tour de 27.000 m2 et un espace de services de 16.000 m2.
 - Hachette vend le siège de sa branche livre Boulevard Saint-Michel : 14.000 m2 à 500 Millions de Francs soit 37.000 Frs/m2.
Acheteur : IMMOPAR (Crédit Lyonnais à 12,5 %), mais en fait garantie du C.L., Hachette reste locataire jusqu'en 1995.

- 8.7. : Plan de sauvetage de l'immobilier parisien au Tribunal de Commerce.

Pour éviter les dépôts de bilan, application de la loi de 84 sur les règlements amiables et non de la loi de 85.

3 marchands de biens concernés : Isoré, Bousquet, PII (Schwarz).

21 banques dont La Hénin, Sofal, Crédit de l'Arche.

5 Milliards de Francs d'actifs nominaux. principal : la cité Berryer acquise 600 Millions de Francs en 90, correspond à 1 Milliard de Francs d'encours aujourd'hui.

Beaucoup de SNC avec les banques créancières.

Les opérateurs auraient acté leurs pertes (différence entre les dettes et les valeurs des actifs aujourd'hui) et apporté des biens aux banques ; différence payée en cash ou en immeubles loués.

. Kaufmann And Broad a racheté la Cité Berryer 350 Millions de Francs.

- Pellerin abandonne la majorité d'OLIPAR. Il vend 9 % du capital 81 Millions de Francs (soit 102 Frs l'action contre 250 Frs il y a un an) aux institutionnels.

- Meunier a vendu 400 Millions de Francs de bureaux pour l'essentiel loués à IBM.

- UAP va recapitaliser la banque Worms. Des nouvelles provisions seront nécessaires en 92 mais dans une moindre mesure.

Le Président est renouvelé, le Directeur général vidé.

- Les filiales foncières du Crédit Foncier ont encore acheté 2 immeubles rue des Capucines en 1991 mais rien en 1992.

Au total, plus de 30.000 m2 à réhabiliter dans le centre de Paris au cours des 2 ou 3 prochaines années.

- Le GFF émettrait des titres échangés contre des immeubles des actionnaires assureurs (possibilité en plus de plus-values).

Août

- Nouveau D.G. et collaborateurs à l'U.E. C.I.C. (le précédent promu au GAN).

- Les AGF prennent 15 % de l'Immobilière Phénix.

Emission à 150 Frs alors que coût de l'action à 100 Frs. Montant : 700 Millions de Francs.

Les AGF admettent que c'est une opération à contre courant.

- Cours Olipar à 57 Frs (100 Frs en Juillet).

- Septembre
- La Cité Internationale de Lyon attend son financement.
 - Perte de 73 Millions de Francs de la SINVIM au 1er semestre 92.
 - Deux années de hausse des logements à Paris annulées (Notaires).
 - La Henin fait un lease-back sur son siège social. Plus-value de 860 Millions de Francs. Loyer à 9%, avec option à 10 ans.
14 Milliards d'encours immobiliers.
 - Pelège cède sa branche hôtelière.
 - S. and P. Adef dégrade les notes du Comptoir des Entrepreneurs à cause de sa très forte exposition à l'immobilier.
Celui-ci porte ses provisions à 70 Millions de Francs pour 5 Milliards de Francs d'encours privés.
 - Acte de vente ESSO signé à 1,808 Milliard de Francs (soit 1,685 indexés).
EPAD touche 1,356 Milliard de Francs.
 - Le marché des travaux lyonnais ne s'écroule pas. Commercialisation 130.000 m2 (-19% par rapport à 1991).
Le stock représente 24 à 26 mois de commercialisation.
 - Bénéfice semestriel du Lyonnais a chuté de 92 %.
Encours immobiliers : 43 Milliards de Francs soit 2,5 % des actifs provisionnés à 5 %.
 - COPRA (qui a acheté le siège de la SAE 100.000 Frs/m2 en 91) augmente son capital de 113 Millions de Francs.
 - Surenchère (sans enchère ?) des promoteurs pour vendre des logements.
- Septembre
- Giraud remplace Balaesque comme Président du GFF.
Le GFF a perdu 642 Millions de Francs au 1er semestre 92 dont 800 Millions de Francs de provisions au 1er semestre 92. Action à 48 Frs.
 - AGF : pertes dans l'immobilier.
La banque du Phenix a 7 Milliards de Francs d'en cours.
Perte semestrielle de 245 Millions de Francs.

- Septembre
- Pronostic pour les banques françaises (marché des affaires immobilières) enquête commission bancaire auprès de 34 banques : 283 Milliards de Francs d'encours fin 91, soit par extrapolation 375 Milliards de Francs dont 125 Milliards de Francs hors bilan pour l'ensemble des banques. Un tiers de la valeur ayant disparu, plus frais financiers, il faudra provisionner au bas mot 40 Milliards de Francs en 92.
A la fin 93, le taux de vacance devrait frôler les 15 % et le loyer maximal dans le triangle d'or va revenir à 3.500 Frs/m².
 - La Défense : un marché ébranlé.
Stock immédiat 284.000 m² et potentiel 300.000 m² supplémentaires.
Loyer maximum passé de 3.500 Frs/m² à 2.500 Frs/m² plus les franchises et aménagements divers.
 - Les investisseurs institutionnels boudent la pierre.
Part de l'immobilier dans les investissements de 25 % en 1980 à 12 %.
Assureurs et mutuelles avaient investi 7,5 Milliards de Francs en 87, puis 3,8 en 89, 7 en 90, 5,5 en 91, 3 prévus en 92 (source : Finance Evolution).
Découragés par la montée des prix mais aussi :
 - . détérioration des réserves techniques d'où recherche de placements à revenus immédiats,
 - . investissements longs et coûteux dans leur métier.
 Demandent au moins 5 % de rendement pour le logement (5 % de revalorisation historique moyenne), 6-7 % dans les bureaux.
- Octobre
- Roissy pôle : 63.000 m² de bureaux livrés avec un loyer de 1.450 Frs/m². Air France, etc...
 - Indosuez : le fardeau de l'immobilier.
 - . pour les NMPP sur 3,6 Milliards de Francs d'encours, provisions de 1 Milliard de Francs.
 - . 7,5 Milliards de Francs d'encours aux professionnels, provisions de 800 Millions de Francs.
 - G. Worms : les actifs immobiliers de Suez valent de 18 à 20 Milliards de Francs soit une plus-value latente de 8 à 10 Milliards de Francs.
 - . 32 Milliards de Francs d'engagements entre La Hénin et Suez.
 - 1,4 Milliard de Francs de provisions en 91 et 1,7 au 1^{er} semestre 92, soit total 10 %.
 - Recapitalisation en vue de Lucia. Licenciements prévus.
 - J. Meyssonier, DGA, devient DG de La Hénin.

- CCF engagements immobiliers :
 - . 3,7 Milliards de Francs en France
 - . 2,4 Milliards de Francs à l'étranger.
 douteux provisionnés à 70 %.
- Banque Worms : 350 Millions de Francs de pertes au 1er semestre 92.
J.M. Bloch-Lainé : "le marché immobilier n'a pas touché le fond."
- La B.I.M.P. (Mutuelles du Mans, Michelin, UBS) augmente son capital de 2 Milliards de Francs d'engagements immobiliers provisionnés à 8,5 %.
- BNP : 25 Milliards de Francs d'engagements immobiliers :
 - . moitié en France, provisionnée à 3,6 %
 - . moitié à l'étranger provisionnée à 6 %.
 Le groupe ne serait dans aucune grosse opération (*c'est faux*) ni sur des marchands de biens.
- Suez cherche à rebâtir son pôle immobilier.
G. Gomez à Indosuez et Lugagne, D.G. La Héning, démissionnés, E. Vasseur transféré.
- Crédit bail immobilier

	89	37	Milliards de Francs
	90	45	" " "
	91	34	" " "
1er sem. 92	15,6		" " "
- Paclot démissionné de la Bred (limite d'âge).
- Indosuez renâcle à la recapitalisation de Lucia.
Tour BP : à 1 Milliard de Francs, le prix au m² avant travaux ressort à 34.000 Frs/m² (33.000 m² ?).
- AGF apportent 600 Millions de Francs à l'Immobilière Phénix (*pourquoi ?*).
- Lyonnaise des Eaux provisionne 500 Millions de Francs à nouveau dans l'immobilier.

Actifs - Valeur	:	20	Milliards de Francs
Plus-value latente	:	12,3	" " "
			Au 31.12.91
Valeur	:	17,2	Milliards de Francs
Plus-value latente	:	10,3	" " "
			Au 30.06.92
- CFI (Suez à 54 %) : 52.300 m² et 517 Millions de Francs de revenus.
- Investor, vedette lyonnaise de la promotion, reprise par les banques.

- Octobre
- Pierre 1er appelle le Tribunal de Commerce au secours.
 - Le Ministère de l'Équipement loue 37.000 m² (Tour Pascal) à La Défense à 2.200 Frs/m² (propriétaires saoudiens).
 - Plan de recapitalisation de Lucia. Générale des Eaux (575 Millions de Francs, Axa 410, BNP 310, OLIPAR 150). Générale des Eaux reprend à 100 % la Cité de Lyon, Valmy ...
 - Paribas regroupe COGEDIM (participation : 55 %) et SINVIM (49 %).
- Novembre
- Marceau Investissements reprend les Beaux Sites pour 250 Millions de Francs. Passif 600 Millions de Francs dont 275 Millions de Francs de 1er rang. Investissement annoncé à contre-cycle.
 - Pelloux s'associe avec Era n°2 mondial pour développer un réseau d'agences immobilières : taux de pénétration 35 % en France contre 80 % aux États-Unis.
 - Pertes du GFF pourraient atteindre 1,6 Milliard de Francs.
Le projet d'apport d'immeubles coince.
 - Un schéma d'aménagement d'Ile-de-France vert et consensuel.
 - Nouveau permis pour le Parc de Passy : les promoteurs accepteraient de ramener leur programme de 40.000 m² à 30.000 m².
 - Total va échanger 20.000 m² de son site de la rue Michel Ange contre 4 immeubles du CNRS dont un Quai Anatole France avec un permis de 12.000 m².
 - Nouveaux constructeurs émettent 300 Millions de Francs d'obligations convertibles, représentant 49 % du capital - Terme 7 ans - rentabilité annuelle 8 % - Endettement 6 Milliards de Francs - fonds propres 1,35 Milliard de Francs.
 - Suez va vendre 500 Millions de Francs d'immobilier.
 - La Hénin supprime 420 emplois sur 1520.
 - La Tour BP aurait 44.500 m².
 - Worms : augmentation de capital de plus de 1 Milliard de Francs.
 - OPE de Suez sur CFI.

- Décembre
- Augmentation de capital de 560 Millions de Francs de La Hénin souscrite par Crédisuez.
 - Chute des prix de plus de 10 % à Paris (source : Notaires).
 - Pélège perd 577 Millions de Francs au 1er semestre. Caro remplace Pélège à la Présidence de la SMCI.
 - GFF : OPR à 50 Frs - Coût : 120 Millions de Francs. Qui va payer les 2 Milliards de pertes ?
 - Etude INSEE sur les 546 quartiers difficiles :
 - . 4 % de logements postérieurs à 82 contre 13 % au niveau national.
 - . Taux de chômage double du niveau national.
 - . 1 habitant sur 3 a moins de 20 ans.
 - Banque Worms : 1,4 Milliard de Francs de recapitalisation avec montage complexe. J.M. Bloch-Lainé démissionne. Plan de sauvetage à 3 ans.
 - F. Pingot nommé Directeur général de la Compagnie Foncière de Crédit.
 - Le BIPE estime à 200.000 le nombre de sans-abris, à 2.000.000 le nombre de mal-logés.
 - Cité Internationale de Lyon : compromis entre la Ville et la Générale des Eaux. 1ère tranche de 90.000 m2.
 - Grenoble lance la cité Europole malgré la crise immobilière. Responsable SEM Grenoble 2000.
 - CFI (Suez) : 380 Millions de Francs de bases locatives pour 350.000 m2.
 - Malgré la crise immobilière, Georges V s'en tire plutôt bien. 100 Millions de Francs de résultat malgré une baisse de 15 % de la production logement.
 - Le Crédit Lyonnais a financé 100 % du rachat du siège d'Hachette-Livre. Il est d'ailleurs actionnaire à 12,5 % d'Immpar : 3,63 Milliards de Francs de dettes pour 192 Millions de Francs de fonds propres.

1992

OPINIONS

- Janvier
- Etude annuelle BOURDAIS : rigueur et attentisme.
Parle de réajustement :
 - 44 % sur les investissements
 - 6 % sur les mises en chantier.
 Stock à moins d'un an 3.143.000 m2.
Les rendements ont augmenté de 1 % (mini 5,5 % contre 7 % à Londres).
 - A la recherche de nouveaux montages financiers.
Le prix actuel maximum, de vente, à Paris est de 90.000 Frs/m2.
 - . Copra, qui a loué l'immeuble de la rue Cambon à la SBF 4.000 Frs/m2, souhaite le vendre 90.000 Frs/m2 soit avec un rendement inférieur à 5%.
 - . Mauer annonce un prix de revient de 97.000 Frs/m2 pour le Victorien.
 - . GFF et Nouveaux Constructeurs veulent vendre l'immeuble Péchiney 105.000 Frs/m2 (livraison 2ème semestre 1993).
 - . Bankers Trust proposerait une titrisation sur la base de 85.000 Frs/m2.
 - A propos de la garde à vue de Pellerin sur la tour BP :
"un climat serein est indispensable pour permettre aux groupes de faire le gros dos en attendant la reprise."
 - Koning (Rodamco France) : "La crise est bien moindre qu'à Londres et à New-York. Il n'y aura pas 20 % de surproduction. Le taux de disponibilité atteindra de 5 à 7 %".
- Février
- Marche des Affaires immobilières : quelques signaux encourageants.
L'UAP a acheté 6.500 m2 à 55.000 Frs/m2 soit 370 Millions de Francs à la Barclay's Peyrelevade : "l'UAP est acheteur depuis le 4 Février 1992."
LPI : prix de sortie de 75.000 Frs/m2 mais une hirondelle ne fait pas le printemps.
 - Pleïade (investisseur suédois) croit au marché parisien.
Vont investir 500 Millions de Francs en 2 ans.

- Février
- Les promoteurs réclament une relance du logement.
Volume d'affaires traité : - 13 % de 91 sur 90. - 20 % sur effectifs.
L'offre disponible de logements passée de 71.000 fin 90 à 86.000 fin 91.
Malgré les retards sur les mises en chantier, le stock disponible a augmenté de 15 % à 12.600 logements.
Le stock de bureaux est passé de 2,3 à 3 Millions de m2.
- Mars
- Pellerin déclare "qu'à La Défense tout va bien".
La Sari-Seeri mise sur 10 Milliards de Francs d'activités par an.
Projetée 600.000 m2 à La Défense, 400.000 m2 à l'Est de Paris, 1,5 Millions de m2 en province.
Son stock (182.000 m2 dont 95.000 m2 à La Défense) est très raisonnable.
 - Bureaux en Ile-de-France : "un mauvais moment à passer" selon C. Heurteux. On est proche de l'équilibre. Les loyers les plus élevés se rapprochent de 4.000 Frs/m2.
 - Réforme des SCPI : davantage de transparence et marché secondaire. "Les prix des immeubles ont baissé mais les loyers sont restés stables : la rentabilité des SCPI a progressé".
- Avril
- Boutet (KFR France) : le rééquilibrage est à l'horizon 95.
11,5 Millions de m2 construits entre 85 et 92 alors qu'1 Million de m2 par an de demande.
Il faudra 3 ans car c'est les PME qui permettront d'occuper.
Reprise dans les bonnes banlieues pour fin 92.
 - Rapport du Gouverneur de la Banque de France : apparemment, rien sur l'immobilier.
 - Waterland (JLW) : une convalescence longue et douloureuse.
Dans un climat assaini, concurrence entre les vendeurs et non plus les acheteurs. Trouve que les loyers sont trop élevés dans le Croissant d'Or par rapport au 17ème.
 - Chollet-Dupont : éviter le déclassement des créances provoqué par le non paiement des agios. Toutes les banques sont solidaires. C'est une responsabilité collective de place.
 - B. de Feydeau (AXA) : "il n'y aura pas de baisse brutale des prix. Personne n'y a intérêt. Il faut porter les immeubles à long terme en recourant à l'épargne française ou étrangère.
Patrimoine d'AXA : 45 Milliards de Francs dont 14 à l'étranger. En France, il est à 95 % parisien.

- Mai
- Le Crédit Foncier confirme le retournement de la conjoncture.
 - *Editorial LPI : dans le monde du secret et du silence.*
 - Pellerin sur La Défense : nous sommes ennuyés à 6 mois, mais optimistes pour 1994-95.
 - A propos de l'Immobilière Phénix : interrogations sur le maintien de la Générale des Eaux dans l'immobilier, sur la succession de G. Dejouany, sur "l'odeur de soufre".
- Juin
- A Paris, le syndrome Canary Wharf. Alors que les banques anglo-saxonnes provisionnent, les banques françaises soutiennent les promoteurs.
- Editorial LPI sur le même sujet : taux de vacance à Paris n'est pas exorbitant et banquiers, investisseurs et promoteurs sont trop liés entre eux.*
- Les professionnels de l'immobilier de logement ne veulent pas croire à une crise durable. P. Pontet : "jamais depuis des lustres, on ne retrouvera de telles opportunités pour acheter un logement." Trolle, Président de Century 21 : "Alors que l'année dernière, les vendeurs réclamaient encore des prix trop élevés, c'est à présent au tour des acquéreurs d'anticiper des baisses de prix irréalistes."
 - Camizon : "les prix des logements anciens dans Paris pourraient baisser de 20 % avant la fin de l'année." Aussi pessimiste sur l'immobilier d'entreprise.
- Juillet
- Un banquier sur l'accord avec les marchands de biens. "C'est un accord intelligent. On ne pouvait brader des marchandises qui sont dans le Triangle d'Or et bénéficient à terme d'une valeur inestimable."
- Editorial LPI : la montée des périls a pris une telle ampleur que pour la première fois la Place de Paris a peur d'un krach immobilier. Certains banquiers n'excluent plus des dépôts de bilan.*
- Rouger : l'accord du 8 Juillet va faire école. Il souhaite que les institutions financières créent solidairement des "super foncières". Il faut éviter un sauve-qui-peut à l'anglo-saxonne.

- Août - Antolini : il ne faut pas que par des phénomènes psychologiques cumulatifs, on laisse s'étioler les valeurs immobilières qui constituent l'essentiel du patrimoine des Français. Les logements à Paris sont déjà de 10 à 15 % moins chers qu'en 1990. Le problème aujourd'hui n'est pas le coût du logement mais le risque de pénurie.
C'est dans ce cas que se produiront des hausses qui profiteront aux seuls spéculateurs fonciers.
- Septembre - Auguste Thouard : les métropoles régionales résistent mieux que Paris : - 8 % sur les transactions contre - 30 % à Paris.
- Octobre - J.L.W. : provisions des banques faibles par rapport aux risques.
Crise en France peu grave par rapport aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne.
Le stock de 2,5 Millions de m2 devrait être absorbé en 2 ou 3 ans.
La demande s'étirole : 1 Million de m2 en 92 contre 1,8 Million de m2 en 91.
- Le Conseil des Impôts dénonce la surfiscalisation de l'immobilier :
. simplification drastique nécessaire
. HLM trop favorisés.
Le Ministère du budget récuse ce rapport : la fiscalité immobilière n'a jamais été un frein à l'activité.
- Analyse GRECAM : les difficultés sont devant nous.
Commercialisation bureaux neufs et rénovés :
. 8 à 900.000 m2 en 90 et 91
. moins de 250.000 m2 au 1er semestre 92.
Livraisons :
. 800.000 m2 en 91
. 1.200.000 m2 en 92
. 1.400.000 m2 en 93
Il y aura bientôt 3 à 3,5 Millions de m2 disponibles à moins d'un an.
- J.C. Bourdais : le stock de bureaux ne diminuera pas vite.
Chaque année, un tiers des locataires d'Ile-de-France peuvent changer de locaux, ce qui représente 6 à 7 Millions de m2.
Le rythme normal de la demande placée serait de 1,3 Million de m2 par an.
Pas de réponse sur l'évolution future des prix et loyers.

- Octobre
- Les banquiers (B. Fraigneau, C. Peene du Lyonnais, D. Saglio de la BNP, P. Pontet de La Hénin) estiment qu'il y a eu au niveau international surendettement sur l'actif immobilier et anticipations déraisonnables sur la valeur de l'immobilier.
Ne connaissent plus ni le "juste prix" de l'immobilier ni la date de sortie de la crise. En tout cas, 1993 sera l'année noire de cette crise.
Il faut restructurer les portefeuilles de prêts et faire revenir des fonds propres vers l'immobilier. Il faut créer des foncières pour les programmes "qui seront les bijoux de demain" et éviter un effondrement des prix néfaste pour tout le monde.
- Novembre
- L'investissement immobilier a-t-il un avenir ?
B. de Feydeau estime les engagements du secteur bancaire entre 250 et 500 Milliards de Francs.
 - Les axes clés du plan des assureurs.
Quelques opérations malheureuses pourraient provoquer un vrai crash.
 - . aides fiscales de l'Etat
 - . transformer des bureaux en logements
 - . attirer, par des techniques, l'épargne dans l'immobilier
 - . assureurs prêts à remonter la part de l'immobilier dans leurs placements : actuellement 168 Milliards de Francs sur 1.411 Milliards de Francs soit 11,9 % contre 14 % au Royaume Uni.
Estiment leurs plus-values latentes à 132,6 Milliards de Francs fin 91.
 - Le Comptoir des Entrepreneurs résiste. Maîtrise des risques.
J.J. Piette estime que son groupe dispose d'une solide assise financière.
 - Les SCPI éclaboussés par la crise de l'immobilier.
Les gérants inquiets mais les épargnants n'ont pas lieu de paniquer. Le marché secondaire ne représente que 3,3 % du patrimoine de l'ensemble des SCPI estimé à 90 Milliards de Francs.
 - La place financière bâtit des solutions sans appui de l'Etat.
 - . 40 à 70 Milliards de Francs de pertes potentielles pour les banques.
 - . L'Etat ne voit pas pourquoi les contribuables financeraient. Il reste des gages. Le logement va reprendre. L'immobilier est cyclique : la crise des bureaux durera 3, 4 ou 5 ans.

- Novembre . D. Lebegue : favoriser l'entretien et la rénovation du parc ancien.
Opposé à une grande solution de place. "Nous avons les moyens de gérer de manière plus concertée cette crise, par rapport au sauve-qui-peut individuel des pays anglo-saxons."
. Des montages financiers astucieux mais encore expérimentaux.
Eviter les maquillages : avant de sortir des actifs les bilans, il faudra accepter les dépréciations (Commission bancaire).
- Décembre - Meunier prépare la reprise.
Zivkovic estime que 1 à 2 millions de m2 de projets sont gelés et ne grossiront pas le stock. Penser qu'il faut écouler le stock pour que le marché reparte est une idée reçue.
Dans le Triangle d'Or, 250.000 m2 vont arriver sur le marché alors que la demande annuelle n'a jamais dépassé 30 à 40.000 m2.
Si le loyer est cher, un grand plateau est trop coûteux pour une entreprise.
- Banques et assurances travaillent à des solutions.
La crise aurait coûté à l'Etat 62 Milliards de Francs en 92 : 30 Milliards de Francs de TVA et 15,6 de droit de mutation.
Matignon : "le contribuable ne paiera pas les erreurs des banquiers."
Seule mesure : allongement de la durée d'exonération des droits de mutation pour les marchands de biens.
Pour l'Etat, c'est un problème d'ajustement cyclique. Il n'y a pas de risque systémique.
- La Banque de France refuse les prêts bonifiés à l'immobilier qui seraient payés par l'ensemble de l'économie : "le volume de refinancement de la liquidité est fixe et il faudrait reprendre dans le marché la liquidité que l'on aurait fournie."
- Immobilier : cinq mesure homéopathiques pour atténuer la crise.
- M. Lefevre (Georges V) : malentendu quand tout le monde parlait de rareté. Ne pas croire aveuglément au bon emplacement. Ne pas raisonner au m2 mais au prix global. Alors que le prix de la terre agricole baisse depuis 12 ans, il est scandaleux de voir que le prix du terrain constructible ait augmenté.

1 9 9 2

IMMOBILIER INTERNATIONAL

- Janvier - Crise immobilière en Suède : lourde perte d'exploitation de la NORDBANKEN (5 Milliards de francs).
- Etudes COLLIERS et HEALEY & BAKER sur les bureaux dans le monde.

Londres	5.900 F./m ²	- 30 % par rapport au plus haut
Paris	3.800 F./m ²	
New-York	2.330 F./m ²	

Les investissements japonais aux Etats-Unis ont diminué de 82 % en 91.

- Février - Grande-Bretagne : la plus longue récession depuis 1930 ROYAL INSURANCE (20% du marché) perd 275 M£ sur les garanties entre les moins-values aux distributeurs de crédits immobiliers.

- Mars - . ABBEY NATIONAL confirme sa bonne rentabilité malgré 172 M£ provisionnés en 1991 sur prêts hypothécaires.
- . Fusion de la MIDLAND BANK et de la HONG KONG & SHANGAI BANK 15^e banque mondiale derrière 10 japonaises, 3 françaises, 1 allemande.
- Krach sur le marché suisse après un emballement favorisé par des taux de 3 % et des prêts hypothécaires à 5 %. Les loyers ont été divisés par 2 à Genève en un an. Trois arrêtés pris par le gouvernement fédéral en Octobre 89
- . nécessités de 20 % de fonds propres
 - . interdiction de revente avec bénéfice avant 5 ans.
- Les Caisses d'épargne américaines sortent du rouge 700 caisses liquidées ou vendues depuis l'été 89, 2.100 sont saines.

- Avril - Le spectre de la Grande-Bretagne : les banques rappelées à la prudence. Que la Banque de France se rassure : l'encours des prêts immobiliers en Grande Bretagne excède 400 milliards de francs, soit le double de la France.

HERON INTERNATIONAL a demandé une extension du remboursement de sa dette. Ses actifs immobiliers ont fondu de 3 milliards de francs. SPEYHAWK a annoncé une perte de 216 millions £.

- Le Centrum luxueux immeuble de 19 étages et 150.000 m² à Dallas vient d'être vendu à un investisseur asiatique pour 30 millions \$ alors qu'il avait coûté 80 millions \$ (achèvement en 1987).

Forte critique sur "la démocratie des propriétaires" de Madame THATCHER.

- Bureaux : la crise frappe l'ensemble des capitales européennes (IPCA).

Baisse des transactions de 30 % à Londres, Paris, Milan
prix : - 28 % à Londres (réajustement parachevé), - 9 % à Paris.

Les rendements ont remonté de 0,5 à 1 point et même de 2 en Suède.

- Les investissements japonais ont reculé de 60 % l'année dernière aux Etats-Unis
5 milliards \$ en 91 contre 16,5 en 1988
76 milliards \$ au total depuis 85.

Reprise désormais possible à brève échéance.

Mai

- Les promoteurs bâtissent des châteaux en Allemagne. Attraites et pièges de Berlin : un marché très spéculatif.
- MOUNTLEIGH (400 millions £ d'actifs) sous administration judiciaire.
- Les banques américaines ont déjà saisi pour 25 milliards \$ d'immeubles de bureaux.

Juin

- Menaces de faillite en Grande Bretagne
HERON INTERNATIONAL : 1,45 milliards £ de dettes. Actifs dévalués de 1,3 à 1 milliard \$.
- Etats-Unis : 12 ans de stock

La valeur des actifs immobiliers a chuté de 25 à 35 % par rapport à son sommet des années 88-89, soit une perte comptable de 200 à 300 milliards \$.

Taux d'inoccupation moyen 20 %. Demande annuelle 3 millions m². Près du tiers des prêts de 28 grandes banques sur l'immobilier. Fin 91 62,6 Milliards \$ d'actifs non performants, essentiellement dans l'immobilier, + 10 % en un an mais largement provisionnés.

Juillet

- Les loyers des bureaux baissent dans la plupart des capitales européennes : - 18 % à Londres ou maxi à 4.000 F./m² contre 4.400 F/m² à Paris (source ICPA).

- Août
- Le gouvernement japonais vole au secours des banques : envolée spectaculaire des créances douteuses liées à l'immobilier, selon une étude 234 milliards \$ dont 55 déjà perdues.
- Le MITI évoque l'idée que l'Etat rachète 20 milliards \$ (puis 11,7) de terrains aux banques.
- Un million de foyers britanniques propriétaires sont victimes de la dévalorisation de leur bien, dont la valeur serait inférieure de 60 milliards de francs à leur dette (60.000 F. par foyer).
- Septembre
- Nouveau plan d'assainissement des banques japonaises solution envisagée : holding avec actifs immobiliers, financée par prêts bancaires escomptés à faible taux par la Banque du Japon. C'est donc un financement par création monétaire, pas grave dans la conjoncture japonaise.
- Les 11 premières banques ont 155.000 salariés, l'ensemble de la profession 450.000.
- Marche des affaires immobilières : la crise de l'immobilier compromet la réponse de l'économie mondiale. Face à un gel du marché et à une chute sans précédent des prix, les banques sont menacées d'asphyxie en France et au Japon.
 - Plan bancaire japonais bientôt bouclé : un établissement de place serait chargé de gérer les créances immobilières douteuses évaluées à 67 milliards \$ par l'Etat, de 200 à 400 milliards £ par les banques. L'Etablissement rachèterait de 10 à 100 milliards \$.
- Novembre
- Banques japonaises : créances douteuse 103 milliards \$ (source ?) dont 1/3 irrécouvrables. Représenteraient 3% de leur encours. La structure de défaisance aurait 50 millions de \$ de capital.
 - Madrid : la fin des illusions.
 - ERNST & YOUNG paye 400 millions \$ pour négligence lors de l'audit des SAVING & LOANS : 100 pour eux, 300 couverts par assurance.
- Décembre
- . ROSELAUGH promoteur en redressement judiciaire 80 % d'immobilier de bureaux - BARCLAY'S banquier.
 - . La BARCLAY'S provisionne 240 millions £ dans l'immobilier.

1993

CONTEXTE NATIONAL ET INTERNATIONAL

- Janvier
- Le Crédit Lyonnais vise 5 milliards de francs de résultats fin 95.
 - IBM annonce les plus fortes pertes de son histoire et une réorganisation.
 - Pas de révision de la Loi bancaire aux Etats Unis. Citi Bank au 26e rang mondial. Citicorp sort du rouge. Pour 1,7 milliards \$, Bank America cède une partie de ses actifs à Morgan Stanley. Décôte probable 1 milliard \$.
 - Bras de fer Société Générale - Syndicats sur la réduction des coûts.
 - l'U.A.P. valorisée à 50 milliards de francs soit 600 F. par action pour échange de titres avec WINTERTHUR. En bourse, 483 F.
 - La Grande-Bretagne ramène son taux à 6 % (10 % en Septembre 92). La livre à 8,2 F.
- Février
- Paribas 900 millions de francs de bénéfice en 92. Pas grand chose sur l'immobilier.
 - Adidas racheté par Louis DREYFUS, Lyonnais et AGF
 - Déficit budgétaire 92 voté à 90 milliards de francs, réévalué à 190 milliards de francs en Septembre, atteindrait 230 milliards de francs.
Recettes fiscales 92 ont diminué par rapport à 91.
 - Défaillance du Comptoir des Entrepreneurs sur le marché interbancaire avec enquête COB - Comptes pas clairs.
- Mars
- Explosion au World Trade Center de New-York
 - Suez affiche 2 milliards de francs de pertes
Bull " 4,7 milliards de francs
 - La crédibilité des agences de notation en question
 - Le Crédit Lyonnais pourrait annoncer des pertes pour 92.
 - La Bundes bank donne le signal de la désescalade des taux en Europe (de 8 à 7,5 %).
 - La droite assurée d'une majorité écrasante.

- Les banques françaises sous la menace de nouvelles dégradations. Fin 91, 320 milliards de francs de créances douteuses. 180 milliards de francs de provision.
 - Balladur à Matignon.
- Avril
- Perte de 1,8 milliards de francs en 92 du Crédit Lyonnais
 - Les 50 grands groupes français préservent leurs capacités financières en diminuant leurs effectifs (source Crédit National).
 - La chute libre de la rentabilité des banques françaises
 - La Grande-Bretagne voit la fin de la récession.
- Mai
- Suicide de Pierre BEREGOVOY
 - Projet de Loi sur l'autonomie de la Banque de France au Conseil d'Etat.
 - Michel PEBEREAU Président BNP
 - Vote oui des Danois à MAASTRICHT
 - Lancement par BALLADUR d'un emprunt de 40 milliards de francs.
- Juin
- Vote du plan de soutien au logement dans le collectif 20.000 PAP de plus, on repasse à 33ans pour les plus-values.
 - L'O.C.D.E. confirme l'entrée en récession de l'Europe
- | | 92 | 93 | 94 |
|-----------------|------|-------|-----|
| Etats-Unis | 2,1 | 2,6 | 3,1 |
| Japon | 1,3 | 1,0 | 3,3 |
| Allemagne | 2,0 | - 1,9 | 1,4 |
| France | 1,3 | - 0,7 | 1,5 |
| Grande-Bretagne | -0,6 | 1,8 | 2,9 |
- Du fait de la baisse des recettes, plusieurs départements dont Paris, augmente leurs droits de mutation de 0,5 à 1 %.
 - Le PIB reculerait de 0,8 % en 1993.
 - Chute de l'empire Ferruzzi.
 - Petriat reconduit à la tête de la GMF. Perte historique de 1,5 milliards de francs.
 - ATTALI démissionnaire de la BERD.

- Juillet
- Emplois salariés dans l'assurance stables à 124.000 (FFSA) plus environ 100.000 courtiers, agents, experts.
 - 110 milliards de francs empruntés par l'Etat.
 - Nouvelle dégradation des résultats des banques prévues en 1993 (AFB).
 - Après rachat en commun de la FNAC, Altus et l'Immobilière Phénix étudient une fusion.
- GMF souscrit 830 milliards de francs d'obligations d'Altus et de la CIP pour une transaction sur la FNAC de 1,2 milliards de francs.
- Lyonnaise des Eaux déclare sa filiale Maillard et Duclos en cessation de paiements.
 - Mort de F. BOUYGUES
Suicide de R. GARDINI.
 - Banques américaines améliorent leurs résultats au 1er semestre 93 grâce à la baisse du coût des emprunts. Pas de provisions immobilières.
 - IBM va supprimer 85.000 emplois d'ici la fin 94
 - Crise du SME.
- Août
- Crédit Lyonnais valorisé à 42 milliards de francs (pour Thomson).
Valorisation en bourse 30 milliards de francs.
 - Cinq grandes banques anglaises : bénéfice 1er semestre 93 près 2 milliards de £
après provisions de 2,4 milliards £.
 - Avec le \$ à 100 yen, le Japon inabordable.
 - J. de la Rosière, Président de la BERD
 - Un Industriel nommé Directeur Général de la Barclay's
Idem quelques mois plus tôt à la Citicorp.
 - Nomination de J.C. TRICHET comme Gouverneur de la Banque de France.
- Septembre
- La B.N.P. ouvre le bal des privatisations
 - Fusion Renault-Volvo en projet
 - Prévision de croissance 94 + 1,4 %
 - Grand mouvement d'hommes dans la sphère financière publique : objectif Friedmann à l'UAP.

- Le Crédit Lyonnais va ouvrir le capital de sa filiale assurance (plus-value attendue 1,1 milliards de francs)
 - Baisse du taux d'escompte au Japon au niveau historique de 1,75% après une croissance négative au 2e trimestre.
 - Le Crédit Lyonnais a perdu 1 milliard de francs au 1er semestre 93, 2 milliards de francs de provisions pour l'immobilier.
- Octobre
- Privatisation de la B.N.P. à 240 F. (valorisation autour de 48 milliards de francs).
PEBEREAU évite le sujet de l'immobilier.
 - Fusion de Key Corp (New-York) et Society Corp (Ohio) pour constituer la 10e banque américaine.
 - Suez prend 5 % d'U.A.P. et cède COLONIA.
 - Débat sur la réforme bancaire au Congrès Etats-Unis
Au 1er semestre bénéfice des banques (11.000) :
21 milliards \$
 - Patrimoine net des ménages allemands en 92
8227 milliards DM
dont 4920 patrimoine immobilier
pour environ 33 millions de ménages soit 4 fois le
revenu disponible.
 - C. BLANC à AIR FRANCE
 - B. CLINTON prêt à défendre une "politique bancaire".
 - .Bank America et Citicorp réduisent leur coût de personnel.
 - Banque COLBERT cédée par ALTUS au CREDIT LYONNAIS.
- Novembre
- Etude A. Andersen : réduction de 10 % des effectifs bancaires européens d'ici 2000. En France, back office et agences.
 - J. FRIEDMANN à l'UAP
PEYRELEVADE au CREDIT LYONNAIS
HABERER au CREDIT NATIONAL.
Editorial plutôt favorable au mouvement d'ensemble de J. BEYTOUT.
La gestion d'HABERER apparaît très critiquable.

- PEYRELEVADE : "j'espère atteindre l'équilibre des comptes dès 1994". Comptes du Lyonnais : plus-value directe et réévaluation immobilière de 5 milliards de francs en 1992.
- Le Congrès américain adopte le traité de l'ALENA.
- Réforme de la loi sur les faillites : rétablir les garanties des banques, actuellement poussées à limiter leurs crédits aux PME, et moraliser les cessions.
- Les banques japonaises poursuivent leur effort de provisionnement.
- Privatisation de Rhône-Poulenc.

- Décembre
- RENAULT-VOLVO La mécanique brisée.
 - ELKABACH, Président de France Télévision
 - Signature des accords du GATT
 - l'O.C.D.E. s'attend à une reprise mondiale modérée en 94, plus forte en 95.

1 9 9 3

OPERATIONS ET OPERATEURS

Janvier - Pierre 1er signe un protocole d'accord avec ses financiers à l'issue d'une procédure de conciliation initiée à l'été 92 par le Tribunal de Commerce de Paris.

Endettement de 3 milliards de francs vis à vis de Crédit Lyonnais, B.N.P., Worms. Actifs évalués à 4 milliards de francs au Printemps 92 repris par les banques.

Grande majorité des opérations (17 pour 68.000 m²) cédée pour 2,6 milliards de francs aux banques et 645 millions de francs vendus sur le marché. Perte de 300 millions de francs pour PIERRE 1er. Clause de retour à meilleure fortune prévoit que 20 % des bénéficiaires du groupe au cours des 5 prochaines années iront aux banques.

- Crédit Lyonnais et G.M.F. prennent pied dans l'IMMOBILIERE PHENIX.

GMF : 10 % pour 400 millions de francs. Crédit Lyonnais 10% ELYSEES INVESTISSEMENT (E. STERN) 10 %.

La Générale des Eaux descend au dessous de 50 %.
5,8 milliards de francs d'endettement - 1,2 milliards de francs de fonds propres.

- Lease-back du siège d'INDOSUEZ, 96 boulevard Haussmann, auprès de 12 SICOMI - Plus-value 600 millions de francs

- Dépôt de bilan de MOULET IMMOBILIER en Loire-Atlantique 100 millions de francs d'impayés dont 60 aux entreprises. Banques : Hervet, Société Générale et Petrofigaz.

- La Cité des Congrès de Nantes démarre mieux que prévu : coût 840 millions de francs - chiffre d'affaires 26 millions de francs plus 22 millions de francs de subventions exceptionnelles - Retombées en hôtellerie restauration 15 millions de francs.

- Constitution d'une foncière à Levallois avec la GMF (10 %), le Crédit Lyonnais (20 %), la Société Générale (20 %), la COPRIM (13 %) et la SEMARELP (18,5 %), Immobilière Phénix (18,5 %).

La GMF a vendu son siège 33.000 F./m² soit 1 milliard de francs.

Crédit Lyonnais et Société Générale assurent un financement à 15 ans à 2 ou 3 points au dessous du marché.

- Etude Bourdais sur la province : la situation reste nettement moins préoccupante qu'en région parisienne.

- Le GFF retire son titre de la cote.
- D. de la MARTINIERE prend la présidence de LUCIA
- Vaste projet de cession de créances entre AGF et Comptoir des Entrepreneurs : 4,5 milliards de francs d'encours, sur 7, transférés de la banque du Phenix au Comptoir des Entrepreneurs avec une décote de 1 milliard de francs. Il y aurait déjà 500 millions de francs de provisions.

"Le Comptoir aurait amorti la crise".

(L'opération portera finalement sur 4,1 milliards de francs).

- Bouygues évite l'écueil immobilier.
- Forte baisse des charges foncières à Lyon : elles se négocient autour de 750 F./m² (-50 %).

Le stock a diminué de 15 % à 300.000 m². La demande placée est de 138.000 m².

Bien que les rendements aient remonté de 1 à 1,5 %, soit entre 8,5 % et 9,5 %, pas d'investisseurs. Les promoteurs parisiens ferment.

- Les SCPI ont limité la chute de leur collecte 4 milliards d'épargne nette. Marché secondaire : 3,5 % de la capitalisation. Il faut 3 à 6 mois pour vendre.
- *La reprise d'ACL : 800 millions de chiffres d'affaires. Deux propositions devraient être disposées au 15 Janvier à Nanterre. 80 % de logements en France. Mais trois opérations de centres commerciaux aux Etats-Unis en 90.000 m² ont consommé 90 millions de francs de fonds propres.*

- Février
- Eurodisney redéfinit l'immobilier et privilégie le logement.
 - Contestation par l'ADAM de l'OPR sur sur le GFF 29 % des actions dans le public.
- Mauvaise information des actionnaires - manque de vigilance des administrateurs alors que les actionnaires s'étaient fiés au nom des institutionnels.
- INDOSUEZ fera de la tour BP son siège social.
 - SOFAP : résultat 92 à l'équilibre.
 - GMF rachète à l'IMMOBILIERE PHENIX 95 % de la financière Malesherbes-Courcelles : 400 millions de francs pour 350 logements.

La GMF évalue son patrimoine immobilier à 7 milliards de francs. BERTRAND (Directeur immobilier GMF) : "Saint Martin est un problème réglé".

- Le GAN apporte 2 milliards de francs à l'U.E CIC dont 1,7 pour rachat de 67 % d'UIC-SOFAL.

J.P. AUBERT dit que ce n'est pas lié à l'immobilier. UIC sera bénéficiaire en 1992.

UIC-SOFAL a 45 milliards de francs d'encours dont 25 dans l'immobilier, provisionnés à 10 %, pour 5,3 milliards de francs de fonds propres. Les banques régionales du CIC ont 8 milliards de francs d'encours sur les professionnels de l'immobilier.

- Pellerin reste administrateur de Lucia.
P. Simon (ex Pallas Stern) Directeur Général.
- Etude annuelle Bourdais sur 1992
demande placée 92 1Mm2 soit - 27 % par rapport à 91 mais beaucoup de transfert.
Stock 4 Mm2 dont 650.000 m2 à Paris
Baisse des loyers 20 % dans l'ancien, 10 à 15 % dans le neuf (maxi 4.300 F/m2).

*Mise en chantier 1.800.000 m2 soit - 10 % sur 1991.
Au rythme actuel, le stock (à moins d'un an) ne peut s'écouler qu'en 4 ans.*

- A la demande de la Commission bancaire, le Président de la Commission Nationale des Commissaires aux Comptes incitent ses adhérents à la vigilance sur l'incidence de l'immobilier. Mais, il semble que la marge de manoeuvre dépend de la solidité du groupe audité.
- Des performances 1992 honorables pour les SCPI.
Loyers ont moins baissé que les prix de l'immobilisation par contre, revalorisations discutables.
- 2e phase de la Défense autour de l'axe historique lancée 12 milliards de francs financés par les bénéfices du quartier d'affaires.
- Comptoir des entrepreneurs
- enquête de la COB. Ce n'est pas la vente du siège de la rue de la Paix et investissements locatifs cédés 1,1 milliard de francs avec une plus-value de 750 millions de francs (décote 250 millions de francs) qui est visée, mais la sortie du bilan de plusieurs sociétés de promotion au début 92 : en particulier la CIABA, qui porte le terrain IGN, une dette de 1,5 milliard de francs, des actifs évalués au même montant et 22 millions de fonds propres.

- . en quête de repreneurs : 6 à 7 milliards de francs à refinancer dans les 2 mois, 9,9 milliards de francs d'encours aux professionnels dont 2,7 aux majors du B.T.P. et 900 millions de francs aux marchands de biens. 4 à 5 % de provisions.
"Une institution ébranlée par la concurrence"
- **Siège social de la R.A.T.P. : 70.000 m2 dont 40.000 m2 de bureaux - coût 1,5 milliards de francs hors foncier propriété de la RATP.**
- GFF et Nouveaux Constructeurs sortis de l'opération Péchiney - 325 millions de francs de pertes pour chacun. L'immeuble reste aux banques.
- Logements parisiens : des baisses de prix jusqu'à 20 % (Notaire).
Prix moyen -11,1 %
24.000 mutations contre 35.000 en année normale (40.000 pendant le boom)
soit 26 milliards de francs contre 40 milliards de francs.
- 150 millions de francs du fonds de garantie des Banques Populaires à la BRED
Opération BRFI 6,3 milliards de francs 90 % sur marchands de biens, 10 % sur promoteurs.

décote 7 à 8 % - Or il faudrait une provision de 20 % soit 600 millions de francs.
- Immobilière Phénix prête à sauver les studios de Billancourt.
A acheté Boulogne (7.000 m2) et Billancourt (10.000 m2) pour 300 millions de francs en 89 et 90.
- Indosuez et La Hénin : le fardeau de l'immobilier
Départ de Ph. PONTET
Stock de provisions passé de 1,6 à 6,2 milliards de francs.
- CFF fusionne ses foncières cotées...patrimoine de 128.000 m2 + celui du CFF 340.000 m2 plus siège social et délégations 150.000 m2.

Capitalisation boursière 2,5 milliards de francs dont 1 milliard de francs dans le public. Le patrimoine a été expertisé à 5,4 milliards de francs contre 2 milliards de francs de valeur comptable.
- Eurobail SICOMI spécialisée dans les PME a perdu 192 millions de francs malgré une plus-value de 100 millions de francs (SCI actionnaire à 20 %).
- Comptoir des Entrepreneurs :

Perte 92 : 1,05 milliard de francs alors qu'en Novembre 92 J.J. PIETTE avait annoncé un résultat positif voisin de celui de 91.

Les langues se délient sur les pratiques du CDE pour ne pas faire apparaître ses risques : rachat de créance ou de bien par un partenaire, avec financement et garantie.

Mise en place d'une solution avec le Crédit Foncier : 1 milliard de francs de capital souscrit par AGF à 30 % et CFF à 30 %.

Les syndicats du CFF protestent : "il n'est pas une personne sérieuse sur la place qui, au vu de ce qui est déjà connu sur la place des chiffres du CDE, parierait le moindre fifrelin sur son avenir".

C. SAPIN limoge J.J. PIETTE 48 heures avant le 1er tour des législatives.

- Sur les 4 milliards d'encours de Pierre 1er, les banques auraient perdues la moitié de leurs créances, dont 700 millions de francs pour le Comptoir des Entrepreneurs.

Projet d'hôtel de 230 chambres pour 2,2 milliards de francs dont 1,4 d'acquisition) sur siège de la CFAO pour immobilière hôtelière.

UIC SOFAL : résultat 93 positif malgré une conjoncture dégradée - Maintien du dividende (2,4 milliards de francs de provisions).

- Ouverture du Trade-Mart de Bercy
Technicien Lexan : Trammel Crow International (qui gère un mart à Bruxelles)
- Les créances immobilières sorties du bilan de la banque du B.T.P.
3,2 milliards de francs avec provision de 600 millions de francs.

Seront repris par la Financière de Gestion avec les mêmes actionnaires
- G. Bonnin Président du FGAS
- Crédit du Nord provisionne 450 millions de francs dans l'immobilier (6,1 milliards de francs d'engagements), dont 150 millions de francs sur Pechiney où elle représente 17,5 % (prix initialement prévu 125.000 F. aujourd'hui prévision 70.000 F/m²).
- Deux promoteurs lyonnais (endettement total 1 milliard de francs) en redressement judiciaire à Lyon.
- Cerus étudie son entrée au CDE
Occasion de se débarrasser des créances de Duménil-Leblé.
- C. PELLERIN en examen pour sa villa d'Antibes.
- Crédit Lyonnais engagements sur professionnels de l'immobilier : 45 milliards de francs - "sensibles à la conjoncture" 24 milliards de francs.

Provision + 3,5 milliards soit stock de 6 milliards de francs.

- Avril
- B.N.P. : engagements 31,5 milliards de francs dont la moitié portée par MEUNIER ou majors BTP.
Douteux 9,4 milliards de francs stock provisions 4,2 milliards de francs
 - Crédit Agricole d'Ile de France : engagements 3,3 milliards de francs dont 560 millions de francs marchands de bien et 2,8 promoteurs. Stock de provisions : 400 millions de francs.
 - Le Crédit Foncier résiste à la crise immobilière engagements sur professionnels de l'immobilier 13 milliards de francs, stock de provisions serait de 6,7 milliards de francs.
 - Investor : nomination d'un administrateur judiciaire
 - Les particuliers baissent leurs prix

	proposé	vendu	écart
1er sur 91	25.094	21.356	14,89 %
2e sur 92	22.260	19.282	13,37 %

(Source De particulier à particulier)

- Perte consolidée 92 de Lucia 750 millions de francs.
 - Résultat d'U.A.P. chute à cause de la Banque WORMS
 - La Banque d'Arbitrage et de Crédit provisionne à 60 % ses encours sur les marchands de bien (en fait, c'est l'administrateur judiciaire).
 - F. Lemasson Président du CDE critique des salariés sur la Direction et les autorités de tutelle.
 - Uni Marceau reprend Moulet Immobilier
 - L'assurance française à l'heure du doute
- pertes directes dans l'immobilier :
- Worms 1,6 milliards de francs
 - Phenix 0,95 milliards de francs
 - CIC - 0,6 sur résultat précédent
- Problème des plus-values latentes qui gonflent les résultats, habillages comptables pour l'immobilier car pas de ventes.
 - COPRA fait appel au Tribunal de Commerce pour l'immeuble France Soir rue Réaumur (sortie prévue à 90.000 F./m2) Conflit avec un fonds du Crédit National.

IMMOPRESS évalue les encours des 25 premiers groupes français aux professionnels de l'immobilier à 300 milliards de francs, les douteux à 102 milliards de francs et le stock de provisions à 36 milliards de francs. A comparer avec 548 milliards de francs de fonds propres.

- Immobilière Phénix : baisse de 46 % du résultat
 - . dépréciations d'actifs et provisions
 - . arrivée de nouveaux actionnaires
 - . nombreux projets pour 1993.
- Le C.I.C. rachète le Victorien
 - 2,3 milliards de francs pour 27.000 m2 et 600 places.
 - (terrain cédé en Octobre 89 pour 2 milliards de francs).
 - Perte de 1 milliard de francs pour les opérateurs.
 - En plus, le C.I.C paye en immeubles à réhabiliter pour 1,6 milliards de francs, (évaluation R. Ellis), pour 28.000 m2 + 4.000 m2 à obtenir
 - plus-value comptable de 1 milliard de francs pour CIC sur la vente
- Un plan de refinancement de 750 millions de francs pour le GFF
 - sortie de la rue Monttessuy (1 milliard de francs) et Général Foy (300 millions de francs), rachetés par les créanciers - équilibre espéré pour 1994.
- ACL Construction échappe aux repreneurs.
 - En redressement judiciaire au T.C. de Nanterre.
 - Banques demandaient saisie des actifs (- 400 millions de francs) à hauteur de leurs créances (330 millions de francs) - Etalement sur 16 ans - Derveloy apporte 20 millions de francs plus 50 millions de francs de la SDBO.
- Audit du CDE : court circuitage du Comité des engagements par Direction Générale et Direction de la production
 - . stratégie proposée par la Direction (et le Boston Consulting Group) : généraliste de l'immobilier.
 - . reste un besoin résiduel de refinancement.
- Le GFF a perdu 1,26 milliard de francs en 92 (- 243 millions de francs en 91)
 - va isoler la promotion dans une foncière et se recentrer sur le service.
- Juin - Appartements parisiens : baisse de 11,6 % du prix de l'ancien. Stabilité des ventes (Notaires).

Le groupe Auguste Thouard qui valait 800 millions il y a deux ans, ne vaudrait plus, au mieux, que la moitié.

- La Ville de Paris va diminuer le COS des bureaux de 25 à 50 % et emprunter 1 milliard de francs pour le logement social.
- La Fourmi Immobilière (74,3 % AGF, 19,8 % UAP) va peser plus de 4 milliards de francs. Apport de 1,14 milliards de francs d'immeubles, expertisés par SEIF, par AGF et de 0,491 par UAP.
Pour l'UAP, sur 2,5 milliards de francs de plus-values extériorisées, 60% par filiale de groupe.
- Le Crédit Foncier perd son "Triple A" (Moody's) à cause de ces engagements sur les professionnels de l'immobilier.
- Rapport 92 de la Commission bancaire
 - Provisionnement 115,5 milliards de francs (+67%)
 - Créances douteuses 432 milliards de francs (+ 34,6 %)
 - soit 6,7 % de l'encours.
 - Total fonds propres 697 milliards de francs (+9,7%)

Juillet

- Les Mutuelles du Mans prennent le contrôle de la BIMP
Création d'une société financée par Mutuelles du Mans et Michelin pour reprendre 1,9 milliards de francs d'engagements immobiliers provisionnés à 31,5 %.
- La Cité Internationale de Lyon peut démarrer.
Investissement de 1 milliard de francs pour 1ère tranche de 77.000 m2. Livraison en 95 et 96 Centre de Congrès, hôtel, etc ...
Bail à construire avec la Spaicil.
- Nestlé France regroupe 1850 personnes (6 filiales) à Noisiel sur 60.000 m2 en grande partie réhabilités. Coût 750 millions de francs.
Compte financé en bonne partie par la vente dans les deux ans de la tour de 25.000 m2 à Courbevoie.
- GFF : blocage sur immeuble de 4.500 m2 rue du Général Foy (prix de revient 300 millions de francs) avec Citibank, Chef de file.
- Le CDE pourra émettre des emprunts avec la garantie de l'Etat.
- Le G.F.F. sauvé de la faillite.

Enfin, les banques n'ont pas calé même si durée allongée et taux abaissés. Montessuy et Foy portés par une foncière et crédits garantis par les actionnaires du GFF.

- Malgré la crise, les SCPI résistent.
1,5 milliards de francs de collecte au 1er semestre 93.

- Au 30.06.93 la Société Générale remonte ses encours douteux de 4,6 à 6,9 millions de francs - provisions à 45% d'où 1 milliard de francs de provisions supplémentaires.

- G. WORMS : l'immobilier aura coûté à Suez 10 milliards de francs dont 5 en 92 et entre 3 et 4 en 93.

PONSOLLE : "politique est de s'emparer de tous les actifs possible".

- Le Comptoir des Entrepreneurs, avec une perte semestrielle de 940 millions de francs travaille à une opération de défaisance de 6 à 8 milliards de francs.

- Crédit Foncier prépare une augmentation de capital après un résultat en recul de 14 %. Pas grand chose sur les crédits aux professionnels de l'immobilier.

- L'Immobilière Phénix prévoit un résultat annuel stable sur son activité traditionnelle.

- R. VIGOUROUX veut transformer le Centre de Marseille par un projet sur plusieurs dizaines d'hectares.
EUROMEDITERRANEE + Investissement 5 milliards de francs.

- Redressement limité des comptes de l'UAP à cause, notamment, des pertes de WORMS 600 millions de francs au 1er semestre 93 (1,63 en 92). Encours douteux logés dans un établissement financier baptisé SOFIM dont l'UAP sera actionnaire majoritaire. Ceux considérés comme sains à la SOFAPI (6,5 milliards de francs d'encours, 9 au final), filiale de WORMS.

- Malgré une accélération du destockage, les promoteurs construiront très peu de logements en 1994 (FNPC). Les prix des terrains n'ont pas suffisamment baissés. Réticences des banques (20 % de fonds propres, un tiers de pré-commercialisation nécessaires pour obtenir des prêts).

C.A. de la profession : 180 milliards de francs en 91 - 106 milliards de francs en 93 (dont 57 dans le logement).

- Perte de la banque HERVET liée à l'immobilier - encours immobilier 4,25 milliards de francs couverts à 23 %.

- Le BTP a perdu 450.000 emplois en 20 ans (70-92) (source INSEE).

Total actifs 1.600.000 plus 950.000 induits (voir photocopie sur Bâtiment).

- La BRED en appelle aux Banques populaires.

Coût BPFII perte 580 millions de francs en 92, de l'ordre de 800 en 93.

- Novembre
- Pierre 1er : au 31.12.92 a cédé 68.000 m2 "représentant" 2,6 milliards de francs.
 Au 30.9 cession à nouveau de 1,475 milliards de francs -
 Reste 460 millions de francs sur 3 opérations à l'étranger représentant un endettement de 480 millions de francs.
 85 millions de francs et résultats sur part non concernée (875 millions de francs vendus sur l'exercice).
 - Un jugement exemplaire du Tribunal de Commerce de Paris : liquidation du marchand de bien TOUITOU.
- Logements beaux quartiers - banquiers UNICREDIT, BARCLAY'S PALLAS, endettement 485 millions de francs pour un patrimoine estimé à 320 millions de francs. Le Juge a refusé le plan de continuation, soutenu par ALTUS, "trop aléatoire et contesté", où la cession des actifs "qui auraient abouti à une liquidation préférentielle au profit des prêteurs.
- . Eurodisney pertes 93 plus de 5 milliards de francs . les villes nouvelles d'Ile de France s'inquiètent de leur avenir.
 - SINVIM : pour neuf mois de 93 741 millions de francs de provisions dont 533 en logements et 208 en bureaux.
 - Comptes du Crédit Lyonnais : 45 milliards de francs d'encours soit 2,5 % de ses engagements. 24 milliards de francs douteux provisionnés à 25 %.
- Etat-major de la banque n'affiche pas de crainte excessive sur l'issue du dossier IMMOPAR.
- Le Foncier attend une nouvelle baisse de son bénéfice en 1993 - encours douteux 4,5 milliards de francs provisionnés à hauteur de 1 milliard de francs.
 - Prévision de 260.000 logements en 1994
 - La structure de défaisance du CDE serait techniquement au point.
 - Les difficultés du marché secondaire des SCPI se résorbent peu à peu (source IEIF).
 - Le Hénin s'attend à un résultat positif en 1993.
- Nouveau créneau : dépôt des administrateurs de biens.
- Décembre
- Investisseurs institutionnels possèdent 185.000 logements en Ile de France (IAURIF)

. assurances	60.000 logements	56 % à Paris
. S.I.I.	29.000	
. foncières	6.000	
. caisses de retraite	16.000	
. semi public (SEM et SEIC)	69.000 logements	

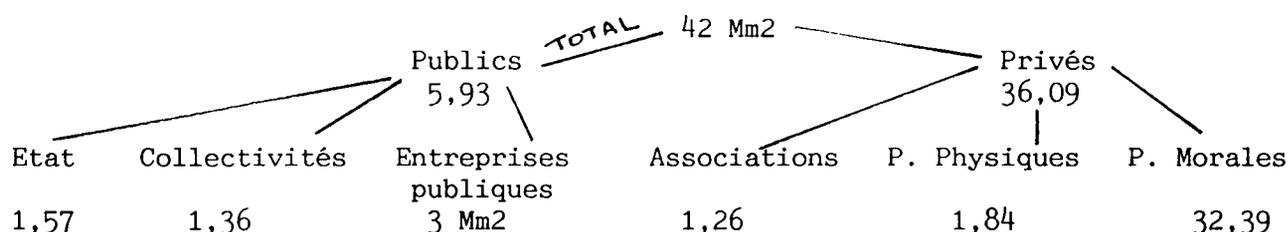
- Immobilier parisien : le marché reste bloqué (Notaires)
- Les agents immobiliers entrevoient la reprise (sondage FNAIM - SOFRES).
- KAUFMAN & BROAD traverse la crise sans casse : difficulté du Passy Plaza, commercialisation entre 38 et 50.000F./m2 contre 50 à 60.000 F. prévus. Un bloc à un investisseur à 35.000 F/m2.
- Bras de fer entre COGEDIM et Boulogne Billancourt. COGEDIM avait obtenu 600 millions de francs (> 50 %) de droits à construire.

Après dissolution de la SABB en 1992, COGEDIM demande à renégocier puis réclame 260 millions de francs dont 143 de charges foncières déjà versées et des indemnités pour préjudice économique.

- BRED et Pallas- Stern sortent de l'indivision. BRED va récupérer BRFI avec 3,5 milliards de francs d'encours et une provision de 1 milliard de francs.

Le reste à foncières de COMIPAR.

- Paris détient 40 % des bureaux d'Ile de France (IAURIF) à partir taxe sur les bureaux propriétaires Parc Ile de France (en m2 H.O.N.)



- Plan de la défaisance soumise au Conseil du Comptoir des Entrepreneurs. 1 foncière (immeubles + créances) va émettre 10 milliards de francs d'obligations. 1 banque (créances improductives) qui sera liquidée montage Affine et Banker's Trust.
- Coût pour les AGF de l'opération Comptoir des Entrepreneurs 1,2 milliards de francs y compris provisions et pertes futures.
- La Banque MONOD cède ses encours immobiliers (1,6 milliards de francs) à Crédisuez.
- Nomination d'un administrateur judiciaire pour négocier à l'amiable un plan de refinancement de BREGUET.

- Actualisation enquête IMMOPRESS à la fin du 1er semestre 93 sur une dizaine d'organismes : l'encours total est stable mais les encours douteux ont cru de 28 % et le stock de provisions de 14 % - Echantillon non significatif.

1993

OPINIONS

- Janvier
- Un groupe de travail de la profession bancaire estime à 50 milliards de francs les pertes de la place sur l'immobilier de bureaux, les trois quarts concernant les bureaux et un quart les marchands de bien. Le problème pourrait être réglé en 3 ans (1992-94) et la reprise intervenir en 95. Souhaite un refinancement à 5 ou 6 % soit des prêts bonifiés.
 - L'aide au logement mal coordonnée en Ile de France. Les opérateurs doivent mobiliser de multiples financeurs (IAURIF).
 - Le Tribunal de Commerce de Paris renforce son contrôle sur l'immobilier. ROUGER se plaint d'une absence de clarté des marchands de bien et des banquiers. Il espère une pression des commissaires aux comptes. Veut réguler plus que brader. "Je veux à tout prix éviter de voir se développer dans l'immobilier une race de repreneurs vautours comme on l'a vu dans l'industrie".
 - A propos de Pierre 1er,
 - à gardé le contrôle de son groupe
 - maintient une équipe spécialisée

mais le fruit de son travail est tombé aux mains des banques.
 - BECHADE : la demande placée était déplacée.
 - . Si 70 % du patrimoine des français est investi dans la pierre, une baisse de la valeur de la pierre de 30 % entraîne une évaporation de 20 % du capital des français.
 - . Nous sommes victimes d'un phénomène déflationniste, le premier depuis 2 générations.
- Conclusion : préconise de recommencer à investir dans des opérations nouvelles.
- FREYCHE Président de l'AFB

Le problème de l'immobilier mérite-t-il une solution spécifique ? Oui, même si cela ne signifie pas qu'il y ait nécessairement besoin d'un concours financier des pouvoirs publics.

Les banques souhaitent 3 à 6 ans pour procéder à l'étalement des provisions nécessaires, afin de bénéficier d'une évolution plus favorable du marché.

- ANTOLINI Crise du logement. Ce sont les anticipations qui motivent les achats et non la baisse des prix. Demande des mesures fiscales favorables.
- L'opposition - future majorité - veut décentraliser les aides.
- R. WATERLAND (J.L.W.) 1 à 1,2 Mm2 vont arriver sur le marché qui, du fait de la suroffre, devient un marché de locataires. Ne serait-il pas préférable de laisser le marché trouver son véritable niveau pour faire repartir les transactions ?
Les transactions entre banques et assurances sont truquées.

- Février
- Les Echos critiquent les techniques de "window-dressing" en matière immobilière à propos de la cession de créances Phénix-CdE. Citent aussi les échanges d'immeubles et les montages de foncières.
 - D. Chappet (UCB) : pas de plus value significative avant 8 ou 10 ans.
 - . signes de reprise dont baisse d'un point en un an du taux loyer.
 - Ayant tout misé sur le tertiaire, les communes du "Croissant d'or" prises à revers
réduction des investissements municipaux
remplacer les bureaux par des logements sociaux
 - Caro (expert judiciaire) : quel contrôle de l'activité bancaire ?
Des interrogations majeures - Urgence d'un corps réellement indépendant de professionnels.

- Mars
- Bonnin : les banques absorberont les 50 milliards de francs de pertes sur l'immobilier. Les risques sont maîtrisés grâce à la tutelle de la Commission bancaire. Mais la période est difficile.
 - La place assurera le refinancement du Comptoir des Entrepreneurs.
 - PIETTE met en cause le marché obligatoire monopolisé par l'Etat (50 %) et les collectivités locales (20 %).
La crise touche toutes les banques : 40 à 60 milliards de francs de provisions à passer.
 - Les professionnels de l'immobilier (logement) attendent de la nouvelle majorité des mesures de relance.
 - C.F.F. - CDE : un montage peu orthodoxe (financement par les crédits PAP).

- Le Tribunal comme médiateur.

Selon M. ROUGER, le "danger maximal s'est situé au moment où l'on en parlait le moins, entre Juillet et Novembre 1992". Les règlements à l'amiable sont plus nombreux que prévus car personne n'a intérêt à voir les immeubles vendus à la barre du tribunal.

On constate un certain durcissement de la situation : les banquiers abandonnent plus difficilement leurs créances.

- La crise immobilière devient une crise bancaire. Ses effets deviennent de plus en plus préoccupants pour les établissements financiers ébranlés par l'explosion des provisions. Seul espoir en l'absence de remontée des prix: une baisse des taux qui permettrait d'alléger le coût de portage.

Avril

- Scepticisme du Crédit Foncier sur une reprise de l'immobilier . Tout redressement dépendra d'une reprise économique (200.000 emplois nouveaux pour 4 Mm2 !).
- Antolini : il faut redonner confiance dans la pierre (par des mesures fiscales).
- Pénurie de vendeurs, car prix trop élevés, et non pénurie d'acheteurs (Fraigneau).
- La chute libre de la rentabilité des banques françaises en grande partie à cause de l'immobilier. Difficulté à définir de manière homogène les encours douteux. Trois grandes parades : le lease-back, des réévaluations immobilières des sièges et agences, des apports d'actionnaires.
- P. FABRA : Méthodes de financement de l'immobilier spéculatives. Il faudrait liquider pour faire repartir le marché.

Mai

- F. LEMASSON, nouveau Président du CdE : le principal responsable, c'est l'abaissement du marché. "Quand on fait une expertise en Juin 92 et qu'on se retrouve à - 20 %, 6 mois plus tard..."

La cession du portefeuille de la Banque du Phénix est un bon portefeuille, cédé avec une bonne décote.

- Jones Lang Wootton : Paris pourrait être le bénéficiaire de la modernisation des surfaces et baisse des loyers, aux dépens de la banlieue et des villes nouvelles.
- G. BONNIN (présentation des comptes 92) : "nous avons une bonne capacité de résistance à la crise "Résultat en recul de 21 % 1,44 milliards de francs de provisions (contre 982 millions de francs en 91) stock de 10,1 milliards de francs.

- Juin
- Le CES propose la construction de 362.000 logements par an jusqu'en 1995 puis 314.000 jusqu'en 2000 dont 254.000 résidences principales. Il s'inquiète des ventes H.L.M. (copropriété) et de la diminution des surfaces moyennes, inférieures à celles de l'Europe du Nord.
 - E. ALPHANDERY : un raisonnement en terme de pouvoir d'achat conduirait à un \$ à 7 F.
 - H. de CHARETTE : 2 priorités l'accession sociale et la restauration d'une neutralité fiscale entre placements immobiliers et mobiliers.
 - Le mouvement H.L.M. réclame 190.000 prêts aidés par an (100.000 PLA, 30.000 PU, 60.000 PAP).
- Juillet
- G. MARTY : l'épargne immobilière entrevoit le bout du tunnel
 - 1) regarder ce qu'on passe en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis : au 1er semestre 93, les sociétés immobilières américaines (REIT'S) et britanniques (property companies) ont levé 41 milliards de francs contre 9,5 pour toute l'année 92.
 - 2) collecte nette des SCPI au 1er semestre 93 500 millions de francs.
Depuis le début de l'année, la pierre locative et la pierre financière ont cru plus vite que le SBF.
- Septembre
- Rentrée 93 : un brouillard persistant
Frémissements dans l'immobilier d'entreprise disent HEURTEUX et WATERLAND mais bruits alarmants sur la santé financière de nombreux promoteurs et faillites des marchands de bien.
 - M. ROUGER Plus personne n'est à l'abri d'un règlement judiciaire. Certains ont trop attendu.
 - WATERLAND : l'équilibre entre les surfaces louées et les surfaces libérées n'est pas réalisé.
Prévoit une poursuite de la réduction de la demande de superficie de bureaux (mutation du secteur tertiaire non achevée).

- Octobre
- C. Peene : le maintien des incertitudes : sang froid et des banques.
 - Sondage des français sur prix de l'immobilier
 - 30 % prévoient la hausse
 - 20 % prévoient la stabilité
 - 30 % prévoient la baisse
 - Les banques accusées de bloquer la reprise du marché immobilier.
 - Paris s'interroge sur la viabilité financière de ses ZAC, équilibrées par les charges foncières bureaux.

Ne faut-il pas réduire les dépenses d'équipement ?
 - BECHADE : la baisse des valeurs immobilières conforte la récession. Décourage d'investir. Garantit moins les emprunts.

Le plus important aujourd'hui est de convaincre l'acquéreur de sa potentialité d'enrichissement et de l'inciter à reprendre un comportement d'emprunteur et de consommateur.

Principal problème stratégique : solde net des transactions annuelles et non demande brute placée.
- Novembre
- Matignon estime que la seule mesure à prendre est la suppression des droits de mutation. Mais il faudrait alors rembourser les départements, mesure profitant essentiellement à Paris.
 - Après "l'accident" de la SINVIM, on s'interroge sur le risque de voir surgir de nouveaux trains de provisions ici ou là dans l'immobilier.
- Décembre
- Logement : tout est en place pour la reprise.
 - Marche des affaires immobilières : reconstituer des fonds propres nécessaires pour relancer la construction de logements.

1993

IMMOBILIER INTERNATIONAL

- Janvier
- Olympa et York évite la liquidation au Canada
 - Les banques japonaises lancent un fonds de sauvetage.
- Le Cooperative Crédit Purchasing C° aurait déjà racheté 22 milliards de francs de créances douteuses garanties par du foncier.
- Les banques (162 dont les 11 grandes) auraient 12.300 milliards yens (545 milliards de francs) de créances douteuses. Les analystes pensent que ce serait plutôt 2,5 fois plus.
- Février
- La Banque du Japon incite les institutions financières à constater leurs pertes sur créances douteuses.
- SUMITOMO l'a fait avec une filiale pour 810 millions \$.
- Investisseurs suédois font le gros dos.
- 87 fin de contrôle des changes 87-92 120 milliards de francs dans l'immobilier, dont Allemagne et Grande-Bretagne 30 milliards chacun, Bénélux 25 milliards, France 6 milliards - quelques unes désinvestissent aujourd'hui.
- Mars
- Barclay's provisionne 20 milliards de francs au titre de 92, très largement au titre de l'immobilier (Heron, Olympic, Impy, Mountleigh), mais hausse du résultat d'exploitation d'où seulement 2 milliards de francs de pertes. Plus tard que les autres dans le cycle, car grands noms immobiliers à priori plus fiables.
 - Japon baisse des prix immobiliers pour la 2ème année consécutive - 8,7 % en 92 contre - 5,6 % en 91 (- 14,5 % à Tokyo, - 17 % à Osaka).
- Avril
- Heron sauvé de la faillite malgré un endettement de 1,4 milliards \$ - fondateur G. Ronson passe de 100 % à 5 % mais pourrait repasser à 25 % d'ici 2000.
 - La Chase N.C veut assainir son portefeuille immobilier - provision de 884 millions \$ pour vendre 2 milliards \$ de biens ; a augmenté son capital de 750 millions \$.
 - La BEI accorde 98 millions \$ (24 % du coût) pour le métro de Canary Wharf.
 - Banques américaines en bonne voie.
Nombre d'entre elles avaient surestimé les problèmes immobiliers (sauf la Chase).

- Mai
- Bouygues et Arc Union se dégagent de leur participation dans un programme berlinois dans des conditions acceptables au moment où le foncier baisse et la conjoncture allemande se dégradent.
- Vente à Fundus, un des plus importants fonds d'investissement allemand.
- Créances douteuses pour les 18 plus grandes banques japonaises 120 milliards \$ (50 % de plus qu'annoncé il y a quelques mois)
- au Japon : douteux si 6 mois d'intérêts non payés.
- Caisse d'Epargne U.S. : le Sénat vote 34,3 milliards \$ supplémentaires - 10,7 milliards \$ de moins que demandé par administration - mettre fin à la paralysie de la R.S.T.
 - La Banque d'Angleterre a soutenu les banques en difficulté en 90-91 du fait de la crise de l'immobilier : 40 établissements menacés sur 255. Certains ont fermé - coût 110 millions £.
- Objectif : éviter une crise de confiance.
- SPEYHAWK déclare forfait. Ne peut pas restructurer sa dette de 360 millions £ - Redressement judiciaire.
- Juin
- Japon : 11 grandes banques ont annoncé 425 milliards de francs de créances douteuses, soit huit fois leurs résultats cumulés - Seraient sous estimés de 1 à 3 - Provisions sur l'exercice 140 milliards de francs soit 1 % de leur encours. (350 milliards yen de résultat cumulé après 2.800 milliards yen de provisions).
 - G. SOROS réveille l'immobilier britannique - Envisage un joint venture avec British Land pour 500 millions £.
- A Londres, 5 Mm2 libras - Loyer maxi de 700£ à 3 ou 400 £/m2 - Taux d'intérêt sont revenus de 10 à 6 %.
- B.I.P.E. : Crise structurelle du logement frappe toute la Communauté. Deux variables essentielles dans ces enchaînements cycliques : les taux d'intérêt et le chômage.
 - Plan de restructuration d'HERON approuvés par les 15.000 détenteurs d'obligations.
- Septembre
- U.A.P. et GAN réveillent le marché londonien - Immeuble de 550 millions de francs (80.000 F/m2) - Locataire Grand Met avec bail courant jusqu'en 2015 à 6.500 F/m2 soit 7,5%.
 - Londres : l'immobilier revient doucement à la vie.
- . légère hausse des mises en chantier de logement et capitaux

- . sur bureau au 1er semestre 93 1,2 milliards £ dont 63% d'étrangers, taux d'inoccupation 18 % mais rendement 9 % car loyers baissent peu (baux de 25 ans).

Novembre - Immeuble de la BERD 33.000 m2 dans l'est de la City vendu 170 millions £ à un fonds allemand D.G.I (environ 1,5 milliards de francs).

- Premiers redressements du marché immobilier américain (photocopie).

Placement en croissance dans les REITS.

Taux d'inoccupation de bureaux en légère décroissance de 19 à 18 % - stabilisation des constructions de bureaux à la moitié de 90.

Décembre - Espoirs de reprise immobilière font le tour des capitales du monde.

1994

CONTEXTE NATIONAL ET INTERNATIONAL

- Janvier
- La rentabilité des banques françaises continue de s'éroder (Commission bancaire) due à l'explosion des provisions.
 - J.F. HENIN quitte ALTUS.
 - Nominations au Conseil de la politique monétaire ALBERT et de MAULDE.
 - . Créances douteuses pour les 11 principales banques japonaises commerciales 16.000 milliards de yens (840 milliards de francs) contre 9.270 au 30.09.93.
 - . La foncière de place a acquis 2.200 milliards de yens de créances avec décôte de 45 %.
 - Sur 4 ans Nat West supprime 15.000 emplois sur 90.000. Idem pour la Barclay's. Les banques anglaises semblent avoir plus d'employés que les françaises.
 - En 1992, les banques AFB ont provisionné 70 milliards de francs sur lesquels 50 milliards de francs concernent l'activité de prêteur et 21 les seules PME.
 - Explosion des résultats de Citicorp et J.P. Morgan.
 - Lancement de la privatisation d'Elf Aquitaine
 - Bank of America achète Chicago Continental Bank.
- Février
- De 50 fonds vautours aux Etats-Unis il y a 5 ans à 250 aujourd'hui, spécialisation dans les techniques juridiques et financières, insensibilité aux pressions des gouvernements et banques centrales. Le procès est une arme courante.
 - L'Etat attend 33 milliards de francs de la privatisation d'Elf.
 - Bénéfice de la Compagnie Financière Paribas 1,4 milliards de francs.
légère augmentation des provisions immobilières.
 - Pour la première fois depuis 89 (10,5 %), la Réserve fédérale relève son taux de 3 % à 3,25 %.
- Déficit ramené à 2,7 % du PIB ; le plus faible depuis 15 ans.

- Matignon décidé à boucler la recapitalisation du Crédit Lyonnais, une société portant 27 à 28 milliards de francs reprenant crédits, titres et actifs immobiliers envisagée.
- Dans le plan de relance japonais 1.500 milliards yens (14 milliards \$) pour des aides à achat de foncier.
- Baisse accélérée des naissances menace le renouvellement des générations (INSEE).
- J.P. FOURCADE : on peut ramener la gestion des transports en Ile de France dans la norme, pas de subvention de fonctionnement, en 5 ou 10 ans.
- Vastes cessions de créances (70 milliards yens en 1993) des banques japonaises sur les groupes étrangers.
- Le Crédit Lyonnais va céder 20 milliards de francs sur deux ans de ses 55 milliards de francs de participations industrielles.
- Fort redressement du profit de Nat West grâce à la réduction des créances douteuses.

Mars

- Petriat démissionne de la G.M.F.
- Natwest acquiert Citizen First Bancorp (2,6 milliards \$ d'actifs).
- Haberer limogé du Crédit National.

Avril

- Suez Résultat net de 1,57 milliards de francs en 93 Immobilier - 5 milliards de francs en 93 contre - 6 en 92.
- L'Etat a versé 18,8 milliards de francs aux entreprises publiques en 93.
(34,6 en 86, 23,5 en 87 5,9 en 92).
- Affaire Schneider (Allemagne) : les banques au banc des accusés engagements 1,2 milliards de DM.

"l'esprit critique des banques diminue avec le montant des emprunts".
- O.P.V. de l'UAP à 152 F. (dernier cours 164 F).
soit 42 milliards de francs de valorisation.

Mai

- Inauguration du tunnel sous la Manche
- Banques américaines : augmentation des résultats et assouplissements réglementaires.
100 premières banques (plus de 80 % des dépôts) :
30,7 milliards \$ de bénéfice net en 93.

- Mandela, Président d'Afrique du Sud.
- Adoption par la Commission mixte paritaire du projet de Loi sur les faillites qui rentrerait en vigueur le 1er Octobre.
- Rentabilité des banques françaises (9 % pour le meilleur le CCF) structurellement inférieure à celle des anglaises (près de 20 %) et allemande.

Perte d'emploi en France depuis 86 : 20 à 30.000 soit 10 à 12 % de l'effectif. Depuis 3 ans, les banques anglaises "dégraissent" à raison de 4 à 5 % par an.

- Crédit Lyonnais valorisé à 35 milliards de francs.
- Pineau-Valencienne arrêté en Belgique.

Juin

- Marché mondial de la vidéo conférence 325 millions \$ en 92.

Croissance + 50 % par an, en France 100 millions de francs.

Multiplication par 6 d'ici l'an 2000.

- Suez vend Victoire à Commercial Union pour 12,5 milliards de francs avec une moins value de 1 milliard de francs (achat en 89).
- Le BIPE prévoit une croissance moyenne de 2,3 % entre 94 et 99 avec un pic de 3,6 % en 96.
- Le \$ sous la barre des 100 yens.
- BONNAUD remplace HEILBRONNER au GAN
- La City dispose d'une position inexpugnable.

Par rapport à Paris x 9 sur les changes, x 2 sur l'eurocrédit, 100 sur les actions, x 2 sur les produits dérivés.

- Année 93 moins mauvaise pour les banques françaises. encore fort provisionnement, surtout sur PME, d'où baisse du résultat net.

Juillet

- Rapport de la Commission Parlementaire sur Le Lyonnais : la tutelle publique en accusation
- Les banques japonaises auront besoin de 10 ans pour apurer leurs bilans (source Moody's)
Montant total créances douteuses serait de 740 milliards de francs.

- La FNAC à Pinault.

- Réponse d'Haberer

sur l'immobilier : il a alerté le Ministre et le Trésor en Septembre 90.

Accord avec La Rosière pour étaler les provisions.

Il y a eu un changement de politique de la Commission bancaire (que nie son Secrétaire Général).

J'ai eu tort de faire confiance aux hommes.

- PEYRELEVADE crée un Comité de suivi des risques au sein de son Conseil d'administration.

Il existait déjà un Conseil consultatif, avec un tiers des Membres du Conseil, qui examinait les engagements supérieures à 150 millions de francs pour la maison mère. Il n'avait jamais fait de remarques.

- 63.200 dépôts de bilan concernant 318.000 salariés en 1993.

Août

- Spectaculaire résultat semestriel des banques britanniques.

(plus de 4 milliards £ pour les cents premières contre 2,7 en 93) grâce à une diminution des provisions (1,25 milliards £ contre 2,3 en 93).

- Prévision gouvernement français + 2 % en 94
+ 3 % en 95

- La Générale des Eaux ne fait pas jouer son droit de préemption sur la FNAC.

- Ancien Directeur Général de la SDBO mis en examen.

Septembre

- Michel de Brem remplacé à la Direction Générale de la Banque Colbert.

- Trichet : la reprise sera saine et durable.

- Londres augmente ses taux de 5,25 % à 5,75 % pour la première fois depuis 1989.

- Bercy table sur 3,1 % en 1995.
 - La situation du Crédit Lyonnais s'est aggravée au premier semestre (4 milliards de francs de pertes).
- Octobre
- Bouygues obtient la 3e licence de radiotéléphone et renforce ses fonds propres d'un milliard de francs par émission d'actions.
 - Carignon incarcéré d'où remaniement ministériel.
 - Renault valorisé entre 39 et 42,5 milliards de francs
 - Dejouany choisit Messier comme dauphin.
- Novembre
- Hausse des résultats des banques françaises au 1er semestre 94. Baisse du P.N.B. et des dotations aux provisions (sauf Crédit Lyonnais), en fait celles liées aux P.M.E.
 - Renault estime son patrimoine sur Boulogne à 4,5 milliards de francs plus 1,2 milliards de francs sur Issy et Meudon.
 - Plainte du Crédit Lyonnais contre d'anciens dirigeants de la Banque Colbert (ex IBSA) au sujet du Passage du Havre.
 - Débâcle des démocrates aux législatives américaines.
 - Gandois présidera le CNPF jusqu'à l'an 2000.
 - Télécom : autour de 3 % des charges d'exploitation des sociétés.
 - La rentabilité des banques japonaises reste faible.
- Pour les 11 plus grandes banques, 8.730 milliards de yens de provisions (461 milliards de francs) soit -2,5 % sur fin Mars.
- En fait, ce devrait être 50.000 ou 60.000 milliards de yens.
- Halifax et Leeds Permanent, deux "building Societies" créent la 3e banque anglaise derrière Barclays et Natwest.
- Décembre
- Réunion Députés élus locaux à Matignon sur le financement de la vie politique par les entreprises.

- La BCP déclarée en cessation de paiements.
- Débat sur le contrôle des risques sur les produits dérivés après la faillite du Comté d'Orange aux Etats-Unis.
- Bernard TAPIE en liquidation judiciaire.
- Bourdais se diversifie dans le logement. Il a retrouvé un chiffre d'affaire 230 à 240 millions de francs, proche (à 10 %) de celui des années 89-90.

A racheté, avec la MAAF, la Compagnie Immobilière, spécialisée dans le logement de la banlieue Ouest : C.A 20 millions de francs.

- CDE : nouveau conseil le 19 avant l'Assemblée Générale.
- L'Etat récapitalise le GAN pour environ 1 milliard de francs par apport de titres CIC.
- 1995 devrait être une année exceptionnelle pour la croissance, les principales économies étant en phase.
- Changement de Gouverneur de la Banque du Japon.
- Profit des établissements de crédit divisé par deux au premier semestre.

1994

OPERATIONS ET OPERATEURS

- Janvier
- Plan d'assainissement du CDE bouclé - accord de CCF, AGF, UAP, CDC, GAN - 30 % AGF = 1,2 Milliard de francs --> 4 Milliards de francs.
Pas de consolidation de la holding car tous à moins de 20 %.
Pas besoin non plus de récapitalisation du CDE.
 - Arrêt du Conseil d'Etat : vente de l'ancien siège VALLOUREC de FRADIM à IMMOPAR confirmée ; acheté 1,1 Milliard de francs pour 12 000 m² utiles en 1989 en VEFA ; estimation récente à 750 Millions de francs.
 - Bureaux : peut d'abandons de chantiers.
Etude GRECAM sur autorisation 90 : 70 % livrés fin 93
 14 % en chantier
 16 % abandonnés
23 % des bureaux livrés en 90 sont vides. 78 % de ceux de 93
Pour 1 m² occupé (y compris création d'entreprises), 0,80 m² libérés.
 - CDE l'importance de l'intervention de l'Etat. (photocopie)
 - Plan de sauvetage de 1,6 Milliard de francs pour COGEDIM.
 - Bouygues rattrapé par la crise immobilière.
perte de 150 Millions de francs de l'immobilier contre un bénéfice de 90 Millions de francs en 92.
 - En dépit de la chute des prix, la construction de bureaux à Paris s'est emballée en 1993 (car opérations tardives à Paris).
 - J. CHIRAC veut relancer le logement social à Paris.
La SNCF et la RATP cèdent 20 hectares.
 - CLINVEST est sorti de l'Immobilière Phenix.
 - *CDE : si les pertes pour les cinq actionnaires devaient dépasser les simulations (4 milliards), le risque serait couvert par un pool d'assureurs, moyennant une prime payée par le CDE en 96, 97 et 98.*
- Février
- Coût pour la Caisse des Dépôts du CDE : actionnaire à 1,6 % d'où coût maximal de 150 MF au titre de la défaisance qui ne sera pas compensée par l'Etat alors que les AGF vont recevoir des titres TOTAL.
 - Etude annuelle Bourdais : stock de bureaux vacants en forte augmentation (3,6 Mm² soit 24 %) malgré un très net coût d'arrêt des mises en chantier 1Mm² (- 44 %) - Stock à moins d'un an 4,5 Mm² (+ 11 %)
Transactions en hausse 1,15 Mm² (+ 15 %)
Loyers en baisse d'environ 20 %.
Investissements 6 Milliards de francs en 93 alors que 20 Milliards de francs à Londres.
Ne prévoit pas de grands changements en 94

- Crise de l'immobilier : Paris étudie la restructuration de ses sociétés d'économies mixtes - De neuf SEM à quatre ?
- Les SCPI ont limité la baisse de leur collecte en 1993. Des signes d'amélioration sur le marché secondaire : le stock (1,5 Milliards de Francs) a cessé de croître.

PELLOUX a décidé de baisser de 30 % la valeur de la part de sa SPCI
- Etude Auguste Thouard : coup d'arrêt à la dégradation du marché.
- L'UIC veut à son tour sortir les créances douteuses de son bilan. Elle suscite aujourd'hui quelques inquiétudes. Aux résultats semestriels elle avait annoncé un résultat positif pour 1993.
- L'EPAD lance un nouvel emprunt.
Vente de droits à construire : de 4,1 Milliards de francs en 89 à 800 MF en 93.
C. Bouvier : point bas de trésorerie 3,5 Milliards de francs en 98. L'Etat a prélevé 2 Milliards de francs.
- Le Ministre du Logement souhaite relancer l'offre foncière ; création d'un groupe de travail.
- Thomson veut rationaliser son actif immobilier.
En RIF, il emploie 20 000 personnes et occupe sur une centaine de sites 900 000 m² dont 115 inoccupés.
Objectif 35 sites - 200 MF d'économies annuelles après 300 MF d'investissements.
- *Parc de Passy : terrain glissant. Les travaux de confortation sont difficilement chiffrables (4 à 500 MF). Le chantier pourrait être arrêté pour au moins un an.*
- *Crédit Foncier : pour les crédits aux professionnels de l'immobilier le taux de douteux est de 30 %, risque provisionné à 40 %.*

Mars

- Logement parisien : les transactions marquent un redémarrage en fait + 1,5 %.
- Paris revoit à la baisse le projet de la Porte Maillot (moins de bureaux).
- Les SICOMI souhaitent conserver un statut spécifique
350 Milliards de francs d'investissements cumulés depuis 1967.
- Comptes 93 d'Indosuez : dotations immobilières divisées par deux, l'encours aux promoteurs ayant diminué de 1 Milliard de francs en 93 grâce à des cessions ou des abandons de foncier
- Banque Worms perdait 1 Milliard de francs en 93 et 500 MF en 94.
- Le pire est passé : net redressement des ventes de logements neufs fin 93 - + 7,2 % en 93 avec 59 000 ventes.

- Livraison des bureaux neufs en Ile-de-France :

en 93	500 000 m2
en 92	1 000 000 m2
en 91	820 000 m2

source GRECAM

- La Barclay's provisionne au niveau de l'immobilier en France plus de 70 Millions de £ (600 MF) pour la dépréciation de son Siège rue Laffitte (ils estimaient l'immeuble à 1,5 Milliard de francs en 1990).

- La Lyonnaise marie le BTP de Dumez et GTM.

- La Part Dieu représente entre 0,700 et 1 Mm2 et draine 40 % de la demande placée sur la ville.

- Banque Hervet au 30.06.93 encours 4,2 Milliards de francs provisionnés à 23 % .

- U.A.P. : les comptes encore grévés dans l'immobilier Worms 3 Milliards de francs de pertes en 3 exercices.

- La Défense prise dans des vents contraires

en 93	118 000 m2 de transactions
	115 000 m2 de libérations
	stock de 270 000 m2 soit 10 %.

- 6 Milliards de francs de pertes pour le Lyonnais en 93 cession de 35 à 40 Milliards de francs de créances avec garantie de perte en capital plafonnée à 18,4 Milliards de francs.

58 Milliards de francs d'encours à l'immobilier.
Editorial sur l'impunité.

Avril

- Les SCPI dans la tourmente immobilière.

Performance globale 93 : rendement	+ 5,78 %
valeur de part	- 0,85 %
global	4,93 %

locaux de bureaux : 50 % des actifs.

- Information judiciaire contre l'ancien Président du CDE suite aux rapports de la COB.

- Le redémarrage du marché immobilier ne s'opère qu'à tous petits pas (CFF). Prix à Paris : - 14 % en 93
- 44 % depuis 90

- Restructuration du capital de l'ICP
avant 57 % Fimalac 20 % CFF 20 % Mutuelle du Mans
2 % Lyonnais
promotion, HLM, SEM --> 72 % CFF, 25 % Mutuelles
reste (SEFIMEG) --> Fimalac

- Crédit Foncier de France 515 MF bénéfice en 93 (+ 25,4 %)
Dotation nette aux provision 2,25 Milliards de francs
+ 88 %.

- Boulogne condamné à verser 260 MF à COGEDIM et SAE.
- Crédit Mutuel 2 Milliards de francs d'engagement sur l'immobilier (1 % de l'encours).
- Banque Monod : 1,2 Milliard de francs d'encours logés à la Cie Hypothécaire.
Reste Hoche Promotion.
- Résultats du GAN 400 MF (contre plus de 2 Milliards de francs en 90, 91 et 92)
UIC SOFAL : l'heure de la restructuration.
En Février 93, Chavanne, DGA du GAN, avait dit : c'est une maison solide.

3 actions : provisionnement
foncière Milliards de francs + apport
 d'immeubles GAN avec plus-values
défaillance avec 250 à 300 MF de pertes annuelles
 12,6 Milliards de francs de créances.

8,9 Milliards de francs pour remettre l'UIC à flot.
audit en Janvier 94 !

Financement par affectation
de plus-values latentes de 2,7 Milliards de frs
et provision exceptionnelle de 3,3 Milliards de frs
provision au niveau UIC 2,9 Milliards de frs.

L'UIC garde 33 Milliards de francs d'encours dont un taux de couverture des douteux de 38 %.

- H. de Charrette vise la vente de 30 000 HLM par an.
- Baisse surprise des ACAVI.
présentation : effondrement des loyers en 93 (idem pour Herlbronner)
sortie de 10 % des assurés.

--> Foncier Expertise a baissé ses estimations en 93 alors qu'il n'avait rien fait en 92.

Schéma directeur d'Ile de France approuvé par décret.
C. PEENE, Président de l'OIG structure de défaillance du Crédit Lyonnais, F. CAMBOURNAC et C. TRON Directeurs Généraux.

Mai

- Le crédit-bail en quête d'un nouveau statut.
montant des nouveaux engagements de 45 Milliards de francs en 90 à 22 en 93.
- La Générale des Eaux a repris 20 % de la FNAC à l'Immobilière Phenix. Cependant, la CIP a une perte de 160 MF après 900 MF de provisions.
- 900 MF de perte dans l'immobilier en 93 pour la Générale des Eaux. 160 MF sur CIP, 400 MF pour SARI, 200 MF de moins-value du CNIT plus coût de portage. Cette perte devrait diminuer en 94.

- Dépôt de bilan de Bréguet. Endettement 1,2 Milliard de francs. Pourquoi les banques n'ont-elles pas accepté la conciliation ?

Les banques nombreuses voulaient chacune récupérer leur programme et l'administrateur judiciaire s'y est opposé.

- Dossier sur l'assurance française (photocopie).
- Suez vend le portefeuille immobilier de CFI à UNIBAIL entre 3,2 et 4 Milliards de francs soit 1,7 à 1,9 Milliards de francs de plus-values.
pour moitié centres commerciaux + immeubles, bureaux et ...
équipe CFI.

Juin

- La remontée des ventes de logements neufs marquent le pas. transaction + 17 % sur les premiers mois.
prix - 11 % en 92, - 6,4 % en 93 - tendance à la stabilisation.
- La SEMIFAL (51 % Courly, 25 % CDC) a acheté 240 MF de terrains sur 4 ans avec un capital de 50 MF.
- Faut-il un statut pour les promoteurs ?

Entre 90 et 93, salariés diminuent de moitié pour arriver à 13 000.

Chiffre d'affaires de 180 Milliards de francs à 90 Milliards de francs (- 70 % en immobilier d'entreprise, - 40 % en habitation)
part 25 % pour l'immobilier d'entreprise
65 % pour l'habitation

(enquête Immopress)

- BHE, filiale du Crédit Mutuel de Bretagne, s'est lancé en 86 dans le financement des professionnels d'immobilier. Créances douteuses sont passées de 1,5 Milliard de francs en 90 à 4 Milliards de francs en 93.
abandon de ce secteur et licenciement.
- Bercy Expo souhaite renégocier son projet d'aménagement avec la Ville.
- Les "paquebots" se remplissent lentement : Péchiney 6 000 m² loués sur 26 000, ex-Schell 4 000 m² sur 46 000 m², Trois Quartiers 11 000 sur 17 000 m², Atlantique Montparnasse aux 3/4 vides alors que livraison en automne 91.
- BABEAU (enquête pour la FNPC) : entre 81 et 93 la part de l'ancien dans le nombre des ventes est passé de 44 % à 75 %.
- La Poste 6 Mm² possédés valeur 32 Milliards de francs - 4 Mm² loués.
- Lucia poursuit sa restructuration 440 MF de pertes en 93 200 000 m² dont 117 de bureaux à la Défense.

- Entre Mai 93 et Mai 91, le montant moyen du droit au bail a chuté de 28 % (15.000 Frs/m²) et les loyers de 24 % (1.670 Frs/m²) à Paris.
- 9 réseaux de franchise d'agences immobilières : de 600 adhérents à ORPI, 370 Century 21, 200 Agence n°1 sur environ 10.000 agences.
- Immeubles de la Plaine Monceau s'apprêtent à changer de dimensions.
Axa a 96 % - valeur estimée du patrimoine 6,3 Milliards de Francs (66 % en habitation) pour actif net réévalué de 5,7 Milliards de Francs.
- SIMCO : la crise n'est pas terminée. Patrimoine 10 Milliards de Francs contre 10 à 12 l'année dernière. 627 Millions de Francs de recette locative dont 44 % dans l'immobilier d'entreprise.
- La reprise du logement dépend trop des aides de l'Etat.
- Demain, moins de m² autrement. Les explorateurs du bureau du futur. Expériences dont Patrick Jorre (Ateac). Waterland (J.L.W.) très contre ce concept.
- Grenoble : l'immobilier d'entreprise moins touché que prévu.
- Le Crédit Lyonnais reprend la part de la Société Immobilière Hôtelière dans l'ex-siège de la CFAO.
- COPRA sous administration provisoire.
ROUGER fera passer tous les dossiers en conciliation sous le régime de la nouvelle loi sur les faillites à partir du 30 Septembre.
8 Milliards de Francs de dettes. Banques : SOFAL, Crédit Lyonnais, Ecureuil Immobilier...
Rouxel et le management ont 30 % des actions.
Rouxel demande apurement du passé et financement de l'avenir ce que n'acceptent pas les actionnaires financiers. Le Tribunal les suit.
- Les architectes sur la corde raide : 27 000 aujourd'hui. 1.000 diplômés par an. La moitié en libéral.
- Indice de l'immobilier mis au point par FNAIM avec Mouillard.
- *Nouveaux actionnaires pour Trema : la MACIF vient de porter sa participation de 40 à 75 %. Axa a conservé 10 %. La Financière SOFIC, détenue par le fondateur R. Flament, passe de 50 à 15 %.*
- *Nouveau permis simplifié pour la Tour Esso. Avec l'abaissement du coût de construction, l'immeuble sortirait autour de 32.000 F/m².*

- Juillet
- L'Immobiliere Phénix va accélérer les cessions d'actifs. Retour à l'équilibre en 1995.
 - Experts évaluent le siège CDE à 700 MF.
 - La Région achète 815 MF le siège de Roussel, boulevard des Invalides. 18 853 m² HON soit 44.000 F/m² HON (estimé à 2 Milliards de francs en pleine euphorie immobilière).
 - TF1 achète son siège social au GAN.
 - Rapport de la COB sur le CDE. Le CDE aurait dû être en perte en 91 (affaire CIABA).
 - IMMOPAR : une conciliation mouvementée. 190 MF de capital - 8 Milliards de francs d'endettement.
 - Des questions sur le marché du titre CDE.
 - Rapport de la Commission d'enquête Crédit Lyonnais : passage sur les crédits immobiliers.
 - C. PELLERIN contraint de céder 30 % du capital d'Olipar banques qui nantissaient les récupèrent pour 45 MF (soit 17,7 F contre 102 F en 92).
- L'immobilier représentait fin 93 10,3 % des placements des compagnies d'assurance. Mais, pour les nouveaux investissements 93, ce n'est plus que 2,4 %.*
- Août
- Nouveaux Constructeurs : les banques sauvent la mise. Olivier Mitterand conserve le contrôle de son groupe. Plus de 5 Milliards de francs de crédit avec 24 banques pour 140 programmes. en 93, 2,94 Milliards de CA dont 600 MF pour filiales espagnole et américaine. De 820 à 330 salariés.
 - Plaine-Monceau : actif net réévalué à 8,8 Milliards de francs. apport de 3 Milliards de francs d'immeubles par AXA contre des titres ; loyers bruts 450 MF à 86 % dans l'habitation. Rendement 5,1 %. AXA a 95,7 % des parts - 2,8 % de flottant. Première foncière devant SIMCO 7,7 Milliards de francs et SEFIMEG 6,6 Milliards de francs.
 - Bouygues rachète les studios des Buttes Chaumont 56 000 m² de droits de construire pour 253 MF (le Canard Enchaîné dit 1,53 Milliards de francs). Surface actuellement construite 90 000 m².
 - Les architectes pris dans l'étau de la crise.

Revenus professionnels nets imposables : 1.600 MF en 83
 3.000 MF en 90
 - 7,7 % en 91

activité : 60 % en non résidentiel
 80 % en construction neuve

quelques 10 000 dans les années 70
 22 300 en 85
 26 300 en 93

- Le Crédit Lyonnais envisage de porter plainte dans le dossier IBSA : niveaux de prix, d'honoraires, de rémunérations, de prix de cession et d'achats dans le financement de l'immobilier qui sont anormaux 2,5 Milliards de francs d'engagements. Le Lyonnais minoritaire et l'actionnaire de référence depuis 1990.
- Banques et assureurs restaurent les passages parisiens :
 - . passage du Havre : héritage d'IBSA - SOFAP reprend po O.I.G. 12 000 m2 de galerie commerciale - 9 000 m2 de bureaux (mais 6 000 m2 de compensations et 2 200 m2 d logements). Investissement de 2,5 Milliards de frs (pour 24 000 m
 - . passage des Princes : opération patrimoniale des AGF 25 000 m2 avec investissement de 300 MF.
 - . cité Bérnyer : coût 1 Milliard de francs au moment de reprise à 350 MF puis 110 MF de travaux (et la sauce) 1 540 m2 de bureaux, 3 100 m2 de commerces, 57 logements.
- Après un audit détaillé, Unibail rachète CFI à Suez pour 3 Milliards de francs - Audit sans difficulté - Plus-value pour Suez 1,6 Milliards de francs.

- Septembre - *Passy Plaza : les pertes pour les actionnaires sont estimées autour de 200 à 300 MF pour un chiffre d'affaires attendu de 1,5 Milliards de francs. Les appartements ont été vendus moins de 45.000 F/m2 contre 55.000 F espérés. Les actionnaires préfèrent attendre la fin des taux actuels (période triennale), les loyers étant 30 % en-dessous des prévisions, pour vendre.*
- *Deuxième défaisance pour le CDE de l'ordre de 6,5 Milliards de francs. De nouveaux encours douteux et 6 à 700 MF de par an.*

- Marche des affaires immobilières.

Bureaux au rouge 5 Mm2 de surfaces disponibles au 30.6.94 (A. Thouard). Consommation de bureaux négative. Proportion de bureaux de seconde main de 57 % à 61 % en un an à Paris, de 42 % à 58 % en périphérie. Baisse des loyers 15 % en un an.

Logement : augmentation des mises en chantier et des transactions.

- Rodanco rachète UII, appartenant aux mutuelles du BTP 86 % de Parly II, 46 % de Vélizy II

110 MF de revenus locatifs et 58 MF de bénéfiques nets.

UII valorisé à 1,5 Milliard de francs.

Nationale Nederlanden avait acquis 340 MF le centre Mayol à Toulon.

Les "paquebots" parisiens : l'acalmie avant la tempête.

	Livraison	surface	Commercialisé	loyer
Washington Plaza	Sept. 93	46.000 m2	7.700 m2 soit 17 %	3.000 à 3.500 F/m2
Etoile St-Honoré	Eté 93	26.000 m2	5.250 m2 soit 20 %	3.800 F/m2
Montaigne	Eté 93	11.000 m2	900 m2 soit 8 %	3.800 F/m2
Paris Bourse	Juin 94	27.000 m2	10.800 m2 soit 40 %	2.700 à 3.000 F/m2
Atlantique-Montparnasse	Eté 91	72.000 m2	20.000 m2 soit 28 %	2.500 F/m2
Bourse	Janvier 93	16.000 m2	1.500 m2 soit 9 %	2.500 F/m2

18 mois produit fini est un délai de commercialisation satisfaisant. Pas question de brader les prix.

(Atlantique-Montparnasse est passé de 4.000 F/m2 en 91 à 2.500 F).

- Logement : les loyers baissent à leur tour, surtout au-delà de 100 F/m2.
- Usinor Sacilor : 70 MF par an d'économie en restant à la Défense. de 40 000 m2 à 27 000 m2 - plus économie sur le loyer au m2.
- Crédit Foncier : résultats en retrait et notation, par S & P sous surveillance négative.

- Crédit immobilier : en douze mois, les taux avaient diminué de 2,5 à 3 points ; le mouvement s'inverse de plus de 1 % - Intérêt des taux variable.
- Au cours du 1er semestre, une quarantaine de SPCI ont baissé la valeur de leur part contre vingt en 93.
- Garde à vue de Michel MAUER.
- Etude Bourdais. Pour 94, la demande placée sera de l'ordre de 1,3 Mm2 mais n'améliorera pas le niveau du stock disponible à moins d'un an, stabilisé à 4,6 Mm2. Résistance des prix sur le neuf et baisse dans l'ancien.
- U.I.C. la facture s'alourdit.

(en milliards de francs)	avant défaillance	après défaillance	provisions	taux de couverture après défaillance
Immobilier long terme	12,2	10,6	0,2	2,3 %
particulier		4,-	0,1	2,7 %
professionnel		6,6	0,1	1,9 %
Immobilier court terme	26,9	10,8	1,5	13,5 %
Crédit Bail	3,3	3,3	0,2	4,8 %
Fonds de commerce	1,4	1,4	0,1	8,5 %
Banque commerciale classique	6,9	6,9	0,5	7,9 %
Total Général	50,7	32,9	2,5	7,6 %

Le plus étonnant est la sérénité affichée jusqu'en 1994 par les dirigeants du GAN et du C.I.C.

- Unibail prend le contrôle d'Arc Union.
- Cogédim perd 403 MF au 1er semestre.
- Paris : la fin du marchandage dans le logement neuf. Les prix auraient trouvé un niveau acceptable.

- Octobre
- Le Grand Stade à Bouygues - Dumez - S.G.E.
 - Logement à Lyon : embellie fragile.
prix moyen ramené de 12.100 F/m² en 93 à 11.890 en 94.
bureaux : stock restant à 300 000 m² car les sociétés ne demandent pas de surfaces supplémentaires.
 - Logements parisiens : les prix restent orientés à la baisse (Notaires).
2,5 % en 12 mois. Par contre, augmentation des transactions.
 - Les taux et l'immobilier contrarient les objectifs de rentabilité de l'UAP : Friedmann surpris que la dégradation continue.
 - Le Crédit Foncier sort in extrémis un résultat semestriel positif (158 MF soit - 42 %).
1,27 Milliard de francs de provisions contre 0,965 au 1er semestre 93.
La charge du risque devrait rester élevée.
Le CFF dispose encore d'une dizaine de milliards de plus-values latentes et d'un ratio Cooke de 9,8 % avec un noyau dur de 6 %.
 - Le BTP, sauf Bouygues, s'engage à ne plus payer de pots de vin.
 - Logement : 9 français sur 10 satisfaits (enquête SOFRES).
pour 86 % lieu de vie, pour 19 % patrimoine.
 - Le GAN : une perte semestrielle sans précédent dû pour l'essentiel à l'UIC. L'assureur estime avoir amorti la crise immobilière. Bonnaud remplace Longevialle (photocopie).
 - Boulogne-Billancourt : gisement record de bureaux vides :

	Stock	transactions	loyers
92	140 000 m ²	63 000 m ² (la poste pour 22 000 m ²)	1.800/2.500
93	171 000 m ²	35 000 m ²	1.470/2.500
9 mois 94	150 000 m ²	50 000 m ²	1.350/2.200

Dutreix : je préfère garder mes bureaux vides que les brader. La crise durera jusqu'à la fin du siècle.

- Opération vérité à l'Immobilière Phenix : 650 MF de perte semestrielle découverte par financiers de la maison mère. Stratégie J.M. Oury tout faux.
- Les directeurs immobiliers dictent leur loi.

- Toulouse : la reprise pointe le bout du nez.
63 000 m2 commercialisés en 92, 45 000 m2 en 93,
prévision 94 : 55 000 m2.
 - Le Crédit Foncier dégradé par Moody's.
 - Les Nouveaux Constructeurs prévoient un retour aux bénéfices
en 95.
prévoient 1 Milliard de CA et 40 MF de bénéfice.
Clause de retour à bonne fortune pour les banques.
 - CDE : les actionnaires minoritaires se portent partie
civile.
 - *La suspension de l'agrément utilisateur est prolongée
jusqu'en 1998 (décision du CIAT).*
 - *Bercy Expo baisse ses prix. Commercialisé à l'origine à
3.000 F/m2. Loyers proposés aujourd'hui entre 1.600 et
1.800 F/m2*
 - *Pas de foncière de crise à la CDC : reprise de 400 MF
d'actifs de bureaux de la SCIC par une coquille vide.*
 - *La Foncière de Crédit a encore prêté 1,1 Milliard de francs
en 93 aux professionnels de l'immobilier. Son encours est de
9,4 Milliards de francs dont 2,1 hérités du Crédit de
l'Arche. 45 % de créances douteuses et 22 % de provisions.*
- P. Chevallier : "la situation n'est pas très agréable, mais
digérable par le groupe".*
- *Michel MAUER va démissionner de ses fonctions.*

- Novembre
- Le Tribunal de commerce de Paris a traité 120 affaires
immobilières représentant 70 Milliards de francs d'actifs -
Reste COPRA et IMMOPAR.
Une cinquantaine ont donné lieu à un traitement purement
judiciaire (redressement ou liquidation) pour 7 Milliards de
francs de passifs.
Le Tribunal a favorisé les conciliations sauf pour les
marchands de biens dont l'activité spéculative ne peut en
aucun cas ressortir d'une qualification d'entreprise".
 - 15 000 maisons individuelles locatives réalisées chaque
année, aux deux tiers dans le social. Problème de gestion
déconcentrée et risque de dégradation.
 - Comptoir des entrepreneurs : un second plan de sauvetage
paraît inévitable. Problème à régler avant le changement de
statut et le désengagement de l'Etat.
Les pertes potentielles approcheraient 12 Milliards de
francs.

- Les professionnels s'inquiètent de la rechute du marché du logement : depuis le début de l'été, rechute brutale des ventes.
- Les affaires poussent le PDG de la COGEDIM vers la sortie, après sa deuxième incarcération.
680 MF de pertes en 93 - 403 MF au 1er semestre 94.
- Unibail cède Espace Saint-Quentin (en Yvelines) à Hammerson pour 459 MF (plus-value 117 MF). Rendement locatif 8 %.
- Coup de frein à la construction des bureaux dans Paris. Modification du POS avec réduction du quart voire de la moitié du COS bureaux.
- J.C. COLLI gouverneur du Crédit Foncier.
169 Milliards de francs de crédits aux professionnels, 6,4 douteux, 3 Milliards de francs de provisions.
Bonnin estime qu'il n'y a pas de risques car FRBG de 3,5 Milliards de francs, stock de provisions de 5,8 Milliards de francs et plus-values latentes sur le patrimoine de 6 Milliards de francs.

- Décembre
- Projet de réforme du crédit-bail des SICOMI
 - Conciliation de COPRA bouclée.
 - Départ de J.M. OURY de l'Immobilière Phenix : 1er acte de J.M. MESSIER.
les seules maisons individuelles auraient coûté 2 Milliards de francs.
 - Décès de Pascal JEANDET (32 ans)
 - D. AUTE-LEROY, important marchand de biens mis en liquidation en Septembre, écroué pour détournement de fonds.
3 Personnes dans la société - 600 MF de passif aurait détourné 10 MF sur entreprises et 30 MF de biens sociaux.
 - Rechute de l'immobilier parisien au 3ème et 4ème trimestre.
 - La SCI et la Banque Vernes recapitalise pour 1,64 Milliards de francs Eurobail et Pyramides Bail.
 - CDE : délestage prévu de 7 Milliards de francs d'encours ; supporté massivement par l'Etat - les AGF détiendront la majorité du capital et le statut est changé.
 - Les propositions sur l'utilisation des logements vacants se multiplient.
 - J.P. BEAUFRET nommé sous-gouverneur du CFF.

- COPRA : liquidation amiable. Premier promoteur à disparaître. 3 filiales régionales subsistent. Fondé en 1976 par Rouxel. Participation du Crédit Lyonnais avait été transféré à l'OIG en la valorisant 42 MF, il y a six mois.

Les actionnaires se sont réparti les 4,7 Milliards de francs de dettes sur lesquelles il y avait 2 Milliards de francs de pertes. Les banques non actionnaires ont abandonné. 588 MF de créances.

- Nouveau gonflement du stock en Ile de France (GRECAM). Les entreprises qui ont déménagé en 94 ont libéré plus de m2 qu'elles n'en ont pris. De plus, des immeubles récents (1 à 5 ans) sont abandonnés par leurs locataires à l'échéance triennale.
Stock passé de 3,35 Mm2 fin 93 à 4,1 Mm2 fin 94 (+ 22 %).
 - 290 000 m2 sur le neuf mais 622 000 m2 livrables à moins d'un an
 - + 600 000 m2 sur le récent (1 à 5 ans)
 - + 350 000 m2 dans l'ancien

1994

OPINIONS

- Janvier - Les entreprises se resserrent pour diminuer leurs coûts (SFICA).
- Février - Etude Bourdais : les stocks augmentent.
Pas d'amélioration en 94.
- Etude Thouard : coup d'arrêt à la dégradation du marché. Hausse de 10 % du volume de transactions (1,2 Millions de m2 contre 1,1).
Offre disponible à moins d'un an. A connu un palier au 1er trimestre 93 entre 4,9 et 5 Millions de m2.
Baisse des loyers devrait se poursuivre en 94 et pourrait disparaître en 95.
Reste prudent pour l'avenir.
- *Il y a du pénal dans l'air ! Quelques professionnels auraient vendu des immeubles qu'ils détenaient en propre à leur banque pour des prix sans rapport avec le marché.*
- Mars - J.M. Oury : si pour un patrimoine de 100, je mets 30 en fonds propres et 70 en emprunt à 7 %, si aucun m2 n'est loué, cela me coûte 5 % par an. Il me faudrait 6 ans avant d'avoir épuisé tous les fonds propres.
- Les Echos créent 4 pages hebdomadaires sur l'immobilier.
- S. Grzybowski ; les conciliations au Tribunal de Commerce durent de 6 à 18 mois et si l'on décide de récupérer les actifs, il faut encore 6 mois. Le banquier vit pendant 2 ans avec l'épée de Damoclès du dépôt de bilan du promoteur.
- Avis partagé sur les foncières de crise : pour les banquiers, permettent d'étaler la crise ; pour les opérateurs, freinent la reprise.
En fait, les banques pensent que les prix vont remonter.
- Comby (ADEF) : le marché du foncier suit celui de l'immobilier, mais avec une inertie très forte.

- Mars
- Plan d'assainissement du Comptoir des Entrepreneurs.
Ph. Mabillet : de toutes les solutions imaginées, la plus simple aurait été la recapitalisation par ses actionnaires. Mais le principal, AGF, n'était rentré que sur ordre de l'Etat.
La transparence pour le contribuable n'est pas démontrée.
 - B. de Feydeau : les assureurs intéressés par les foncières si lisibilité de leur patrimoine, distribution de dividendes, liquidité.
Investira si remontée des rendements.
 - Sur Crédit Lyonnais, interrogations sur le contrôle du Conseil d'administration, de la Cour des Comptes, de la Commission bancaire, Commissaires aux comptes.
- Avril
- Echos patrimoine : les prix du logement et le coût du crédit ont atteint un plancher.
 - S.M. Levet (administrateur de biens) : les prix sont retombés à 80% de leur valeur réelle sur longue période.
- Editorial : l'immobilier aura coûté plus de 100 Milliards. Qui paiera la note ?
Le temps, cette fois n'arrange rien aux affaires.*
- Septembre
- Etude Bourdais et BIPE sur l'immobilier d'entreprise : pas de reprise avant 1997-1998.
Hypothèse de croissance 2,2 % moyen sur 93-99 d'où augmentation de 400.000 emplois sur la période ; poursuite du mouvement de métropolisation et de tertiarisation.
Problèmes les plus aigus sur Nice et la grande banlieue parisienne.
 - Rapport Darmon remis à H. de Charette.
Stock restera supérieur à 4 Millions de m² en 99 car pas de demande nette : restructuration de sociétés, diminution de la surface par agent, diminution d'emplois des secteurs bancaire et assurance.
Transformer 800.000 m² de bureaux dont 400.000 à Paris en logements.
 - Le grand marchandage des loyers : problème de fond : faut-il s'engager pour neuf ans sur la base du loyer du marché actuel ?
Certains propriétaires, pariant sur une remontée des loyers, ne veulent pas "brader".

Selon A. Thouard, il faut un différentiel de 600 F/m² pour que le déménagement soit rentable.

Pour Pelloux, il n'y a plus de baisse à espérer. Bon niveau des loyers.

Accusation contre les commercialisateurs qui vident les immeubles.

- Les opérateurs : critiques sur le rapport Darmon : rentabilité trop faible et loyers trop bas des logements.
- Rapport Rossi : des propositions pour lutter contre la pénurie des terrains à bâtir. Proposition pour une simplification drastique de la fiscalité de l'immobilier.
- H. de Charette : il faut diminuer les droits de mutation, lourd handicap à l'investissement immobilier et à la fiscalité et compenser aux collectivités locales.

Novembre

- Rouger : le marché immobilier tarde à se redresser.
 - . L'ensemble du système bancaire a généré toutes les provisions qu'il pouvait affecter à ce secteur sinistré.
 - . La procédure du règlement amiable a permis d'éviter une dégradation violente et brutale du marché de l'immobilier qui, sans la structure bancaire française, aurait conduit à une catastrophe.
 - . On est rentré dans une longue convalescence du marché immobilier qui démarrera plus tôt qu'on le pense.
- Comment les banques tentent de liquider leur immobilier ? Mêmes questions à tous : comment écouler les immeubles hérités des promoteurs ? A quel prix ? dans quel délai ?

Décembre

- Sur 15 ans de statistiques des prix de vente des biens immobiliers d'habitation, le bilan est positif avec une valorisation, en francs constants de 2,5 à 3 % par an.
- Expert CFF : il semble que la baisse ne soit pas tout à fait consommée.
- Les investisseurs institutionnels fuient la pierre.

1994

IMMOBILIER INTERNATIONAL

- Février - Bureaux : reprise encore fragile à New-York.
Taux d'inoccupation dans quartier des affaires de New-York 18 % soit 2,9 Millions de m2 contre 23 % un an plus tôt.
La ville a perdu 350.000 emplois dans les années 80.
Activité importante des REITS.
Les loyers avaient chuté de 20 % entre 83 et 92 (rajouter - 25 % pour l'inflation), ont augmenté de 5 % en 93 pour atteindre 2.500 F/m2.
Apparition d'un marché à deux vitesses.
- Avril - Deutsche Bank : il n'y aura pas de crise immobilière en Allemagne. Il n'y a pas de bulle spéculative.
- Mai - Londres : premier retour des investisseurs.
Il y a un an, loyer de 30 £ par pied carré + 3 années gratuites. Aujourd'hui, 35 £ et 2 années gratuites.
Taux de vacance serait tombé de 20 % à 14 %.
Bombe de l'IRA d'Avril 93 a détruit 300.000 m2 de bureaux.
Baisse à nouveau des rendements à 6 ou 7 % contre plus de 8 % il y a 2 ans.
Agent immobilier South's prévoit des hausses de loyers de 15 % par an pendant 3 ans avant l'arrivée des Docklands sur le marché.
- Juin - New-York commence à oublier l'année noire de 1990.
Baisse de 10 à 15 % des logements par rapport à la pointe, mais taux de prêts hypothécaires passé de 6,87 % en Octobre 93 à 8,38 % en Mai 94.
Pour les bureaux, taux de vacance passé de 15,8 % à 15 % en un an. Un certain équilibre apparaîtrait sur le marché.
- Crise immobilière a amené les assureurs à provisionner 20 Milliards de Francs sur les prêts hypothécaires (différence entre prix de vente du logement et montant du prêt).

- Août
- Chase Manhattan Corp. achète pour 348 Millions de \$ une société spécialisée dans les prêts hypothécaires. Elle deviendra cinquième dans la mise en place de prêts avec 11,5 Milliards de \$ et dans la gestion des encours avec 62,1 Milliards de \$.
 - Regain d'intérêt aux Etats-Unis dans le financement immobilier.
- Septembre
- Bureaux : Londres repart en tête.
 - . Encours avec opérateurs immobiliers en Mars 94 :
33,59 Milliards de £ dont 40 % par banques étrangères.
- 8,6 % par rapport à Décembre 93.
 - . Investissements par pays :

597 Millions £ en 91	45 % G.B.	- 15 % Scandinavie
610 Millions £ en 92	20 % G.B.	- 54 % Allemagne
1.173 Millions £ en 93	36 % G.B.	- 20 % Allemagne
Même rythme en 94	60 % G.B.	
 - . Demandes en hausse aussi bien :
 - . West End - parc de 10 Millions de m2 - Taux d'occupation 8 %.
Prix de 1.800 F au 1er trimestre avec 3 ans sur 25 de franchise.
à 2.200 F au 3ème trimestre avec 18 mois de franchise.
 - . City - parc de 8,15 Millions de m2 - Taux de 19 % fin 93 à 14 % aujourd'hui.
Loyers autour 2.500 F/m2.
- Octobre
- Mitsubishi Bank, banque commerciale au 6ème rang mondial, recapitalise Nippon Trust Bank, septième banque de gestion de patrimoine, qui aurait à provisionner environ 200 Milliards de yens (10,5 Milliards de Francs) sur ses mauvais encours immobiliers. C'est le montant de la participation.
- Salomon Brothers pense qu'il y a deux fois plus de créances douteuses. En fait, Mitsubishi désignait le Président de Nippon Trust donc avait une responsabilité certaine.
- Novembre
- Soros abandonne l'immobilier Outre-Manche qui semble retomber dans la morosité.
 - Opération de Berlin de Georges V : 5.000 m2 de bureaux lancés pour un loyer de 70 DM. Aujourd'hui 45 DM. 90 Millions de francs de provisions et partage d'un immeuble de 300 Millions de Francs.

1995

CONTEXTE NATIONAL ET INTERNATIONAL

- Janvier
- Crise mexicaine depuis le 20 Décembre 1994.
 - Dotations aux provisions 92 concernant les PME représentent 20 Milliards de Francs (source Banque de France).
 - L'Union Normande d'Investissement assigne UIC-SOFAL pour soutien abusif de la BCP.
 - L'Ile-de-France a perdu 180.000 emplois depuis 1990 (IAURIF) de 1990 à 1993.
 - Lyonnais : un rapport (Equinoxe - groupe d'experts) accuse l'Administration des Finances.
L'AFB répond en disant que le facteur le plus important est la distorsion de concurrence.
 - Le GAN annonce des pertes de 2,5 Milliards de Francs à 3 Milliards de Francs en 94.
 - Banques américaines : résultats mitigés pour 1994.
 - JAFFRE annonce 5,4 Milliards de Francs de pertes 94 pour ELF.
- Février
- Alliance entre France-Télécom, Matra, SAT et Intel pour sortir des équipements additionnels de 3.500 à 20.000 Frs pour la visioconférence.
 - AXA investit 4,4 Milliards de Francs dans l'australien National Mutual.
 - Nouveau plan de sauvetage du Comptoir des Entrepreneurs : perte supérieure. Nouvelle structure de défaisance avec actifs sains.
 - Diminution des cotisations des banques américaines au FDIC.
 - Barings menacé de banqueroute.

- Mars
- UAP : les jetons de présence versés à la Compagnie.
 - ALCA TEL en quête d'un nouveau Président (Suard empêché).
 - Le "trou" du Crédit Lyonnais serait de 50 Milliards de Francs.
Une nouvelle défaisance de 130 Milliards de Francs d'actifs douteux mais aussi performants.
 - Bercy mise sur une croissance de 3,3 % en 1995.
(conjoncturistes entre 2,0 et 3,2 pour 96).
 - La gestion active du risque reste balbutiante dans la plupart des banques françaises (enquête Unilog, Management Data et ICME).
 - Halifax, première building society : 7,7 Milliards de Francs de résultats 94 - 3,6 Milliards £ prêts nets soit 19 % du marché - 72,2 Milliards £ d'actifs ; fusion prévue avec Leeds, 5ème building society et changement de statuts.
 - Projet de fusion Bank of Tokyo - Mitsubishi.
- Avril
- Pour les 50 grands groupes français - base 100 en 86 (source Crédit National) - effectif 89 - investissement 96 - chiffre d'affaires 111 - marge brute 124.
 - Vidéoconférence de bureau : bientôt le décollage.
Salles : contrat de 30.000 à 50.000 Dollars.
Marché de 300 Millions de dollars - Leader Picture Tel (43 % du marché).
Gros problèmes de norme et d'interopérabilité .
 - Le dollar à moins de 80 yens : l'économie japonaise menacée par un nouveau type de "bulle" financière.
 - Jospin devant Chirac au 1er tour de la Présidentielle.
 - Le GAN affiche une perte record de 5,3 KF.
- Mai
- Barings : départ de 21 dirigeants.
 - Chirac Président.
 - Abolition du Glass-Steagal Act de 1933 à l'ordre du jour du Congrès.
 - La SBS prend le contrôle de Warburg pour 6,8 Milliards de Francs.

Mai - Prévisions OCDE (prévisions de Déc. 94) :

	<u>1995</u>	<u>1996</u>
Etats-Unis	3,2 (3,1)	2,3 (2,0)
Japon	1,3 (2,5)	2,3 (3,4)

- La SNCF ouvre la première "vraie" ligne interbanlieues entre La Défense et Verrières.

- La bombe à retardement de l'immobilier menace les comptes bancaires et gêne la reprise économique.

- Tchuruk, Président d'Alcatel.

Juin - Echec du projet de megafusion UAP-BNP-Suez.

- Second tour des municipales : le Front National s'établit.

- Fusion First Union-First Fidelity pour créer la 6ème banque U.S.

- Le BIPE prévoit une croissance moyenne de 2,5 % en France entre 1993 et 2000.

- Prévisions OCDE

	<u>1994</u>		<u>1995</u>		<u>1996</u>	
	croissance	prix	cr.	prix	cr.	prix
E.U.	4,1	2,1	3,2	2,0	2,3	2,7
G.B.	3,8	2,0	3,4	2,3	3,0	2,7
Japon	0,6	0,1	1,3	-0,3	2,3	0,2
France	2,7	1,5	3,0	1,9	3,2	2,0

- AXA premier actionnaire du Crédit National.

- Juppé décide un sévère tour de vis fiscal (+ 2 % sur TVA).

- LA BANQUE Pallas-Stern placée sous administration provisoire.

- Paribas prend le pouvoir à la Navigation Mixte.

- Privatisation d'Usinor-Sacilor.

Juillet - Pallas-Stern en redressement judiciaire.

- Juillet
- Travaux Publics : baisse du marché français de 3 % en 1995.
 Base 100 en 89 PIB 109,5
 CA TP 92,5
 effectifs 94 249.000
 - L'économie japonaise retombe en panne sèche.
 - Prévision de croissance INSEE pour 95 : 3,1 %.
 - Rapport Vienot sur la corporate governance : mutation en douceur.
 - Rapport 94 de la Commission bancaire. Mise en garde sur l'évolution des marges depuis 10 ans. La charge de provisionnement a diminué de 17,7 % en 94 mais ce sont surtout les PME.
 - Les pouvoirs publics organisent le sauvetage de la Compagnie du BTP.
 - Fusion First Chicago - NBD.
 - Pour obtenir le feu vert de Bruxelles, le Crédit Lyonnais devra vendre 35 % de son réseau à l'étranger.
 - Michel ROUGER présidera le CDR.
 - G. MESTRALLET remplace G. WORMS à la tête d'un Suez neutri.
- Août
- Juppé écarte Madelin pour imposer sa méthode.
 - Fusion Chemical Bank - Chase Manhattan pour faire la 1ère banque américaine et la 7ème mondiale.
 - Prévisions de croissance du FMI :
- | | <u>PIB</u> | | <u>inflation</u> | |
|-----------------|------------|-----|------------------|------|
| | 95 | 96 | 95 | 96 |
| Etats-Unis | 2,8 | 2,1 | 3,0 | 3,4 |
| Japon | 0,4 | 1,5 | -0,2 | -0,3 |
| France | 3,0 | 2,7 | 2,1 | 2,3 |
| Grande-Bretagne | 2,7 | 2,8 | 2,9 | 2,9 |
- Deux nouvelles faillites bancaires dans le Kansai.

Montant des dépôts et des prêts des institutions financières japonaises :

	<u>dépôts</u>	<u>prêts</u>
City Banks (11)	14.664	13.936
Long Term Credit Banks (3)	3.536	2.704
Trust Banks (7)	5.720	3.712
Banques régionales (129)	12.168	9.568
Shinkin Banks (421)	4.888	3.536
		(contrôle Etat)
Coopératives de crédits (373)	1.248	988
		(contrôle local)
Autres privées	4.784	1.644
TOTAL	47.008	36.088

. Les City Banks provisionnent chaque année 2.000 Milliards de Yens, soit 105 Milliards de Francs.

. Hyogo : grosse banque régionale de Kobé. Le séisme représente une perte de 100 Milliards de Yens et les encours douteux 1.500 Milliards dont 790 totalement irrécupérables.

. Kizu : banque des épiciers sous contrôle local.

Septembre - La Sanwa Bank, City Bank d'Osaka, en première ligne dans la faillite de Kizu. Les grandes banques incitaient leurs grands clients à émettre des billets de trésorerie et à déposer les fonds levés dans une coopérative de crédit (ici, la Kizu) qui plaçait en bourse ou en immobilier. Cela pourrait coûter une participation de 5 à 10 Milliards de Francs à Sanwa dans le sauvetage de Kizu.

- Présentation du plan de sauvetage du Crédit Lyonnais.

- Taux d'escompte au Japon à 0,5 %.
Relance, mais aussi coup de pouce au secteur bancaire.

Octobre - Enquête sur les banques (effectifs) :

	<u>1984</u>	<u>1993</u>	<u>Variation</u>
Banques AFB	251.500	226.800	- 9,8 %
Crédit Agricole	69.800	69.100	- 1 %
Banque Populaire	28.800	26.500	- 8 %
Crédit Mutuel et CMAR	18.800	22.100	+ 17,4 %
Caisse d'Epargne	25.700	35.200	+ 37 %
IFS et Soc. Fin.	26.000	30.000	+ 15,5 %

- Octobre
- Lyonnais : un débat parlementaire délicat pour un plan exceptionnel.
 - Prévisions 96 : Gouvernement : + 2,8 %
Conjoncturistes : + 2,5 % (expansion 2 %)
 - Le Commissariat général au plan prône une refonte totale du droit du travail.
 - Commission bancaire : le débat est relancé.
 - Evolution des crédits à l'économie : % en glissement.

	1989	1990	1991	1992	1993	1994
. crédits aux sociétés	16,0	15,3	8,1	4,1	- 5,3	- 2,1
. crédits aux ménages	10,5	7,5	2,3	0,8	0,3	0,8
. autres agents	7,4	6,2	10,5	11,6	14,0	- 4,5
TOTAL	12,7	11,0	6,1	3,7	- 0,8	- 1,3

Banque de France.

- Large succès de la grève dans le secteur public.
 - Wells Fargo : OPA inamicale sur First Interstate.
 - Alcatel devient l'actionnaire de référence d'Havas.
- Novembre
- Seul le recul des provisions a sauvé le résultat semestriel des banques mais poursuite de la dégradation de l'immobilier.
Provisions supplémentaires :
Société Générale + 1,5 Milliard de Francs,
C.F.F. 1,3 Milliard de Francs.
 - ISF : résidences principales 14,9 % du patrimoine imposable.
autres propriétés et non bâti : 29,1 %.
 - Gouvernement : Remaniement surprise avant des réformes difficiles.
 - Le contrôle des banques va être renforcé au Japon.
 - Privatisation de Péchiney à un prix d'ami.
 - Présentation du plan Sécurité Sociale.

- Novembre - Tokyo se résout à créer une structure de sauvetage bancaire.
 Problèmes de la mafia d'une part, de la lenteur des tribunaux, d'autre part.
 Débâcle de Kizu : 674 employés, 1.200 Milliards de Yens de dépôt, 1.100 Milliards de crédits dont 75 % douteux.

Créances douteuses à la fin Septembre 1995
 (en milliards de Yens - 100 yens = 4,78 F)

	<u>Total des actifs</u>	<u>Prêts</u>	<u>Douteux et restructurés</u>
Banques	1.038.639	575.205	31.095
Coopératives et Institutions financières	263.992	129.108	6.295
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
	1.302.531	704.343	37.390

- Grèves en France pour la Sécurité Sociale.
- Les banques japonaises redoublent d'efforts pour apurer les bilans.
 Pour les 11 grandes banques, 13.500 Milliards de Yens de créances douteuses.
 Dans les 13.500 Milliards, 5.500 de prêts restructurés.
 Les douteux représentent 5 % des encours totaux.
 Grâce aux faibles taux, provisions du 1er semestre 95 : 1.240 Milliards de Yens.
- Décembre - Crédit National-BFCE : intégration au 1er Janvier 1997.
- Le GAN prêt à céder plus de 50 % du CIC, valorisé entre 12 et 14 Milliards de Francs.
- Hauts de Seine : après l'opulence, PASQUA est contraint de gérer la crise.
- Le conflit social entre dans une phase d'apaisement.
- INSEE : PIB + 2,5 à 2,6 % en 95 et
 1,5 % au 1er semestre 96.

Décembre - Prévisions de l'OCDE pour 96 et 97 :

	<u>95</u>		<u>96</u>		<u>97</u>	
	<u>PIB</u>	<u>Prix</u>	<u>PIB</u>	<u>Prix</u>	<u>PIB</u>	<u>Prix</u>
USA	3,3	1,6	2,7	1,7	2,8	1,9
Japon	0,3	-0,9	2,0	-0,4	2,7	0,3
France	2,7	2,1	2,2	2,1	2,7	2,0
G.B.	2,7	1,9	2,4	2,5	2,7	2,3

- Le budget japonais 96-97 confirme un recours accru à l'emprunt (dette = 83 % du PIB).

- Sommet social en France.

- Japon : renforcement du contrôle des banques.
Contrôle : 400 personnes contre 8.000 aux Etats-Unis.

1995

OPERATIONS ET OPERATEURS

- Janvier
- Terrains des Grands Moulins évalués à 1,47 Milliards de francs par la Cour d'appel de Paris (tout compris).
 - La Chambre Régionale des Comptes épingle Courbevoie sur ses relations avec les promoteurs. En particulier, dépendance vis-à-vis de SARI-SEERI. Mais diminution des risques pour la ville.
 - Polémique autour de la SEM de rénovation urbaine de Bordeaux 185 MF d'endettement pour 3 MF de fonds propres.
 - Prorogation de la dispense de l'agrément utilisateur. Suspendu en Mars 93 jusqu'au 31.12.94 proroger jusqu'au 31.12.98.
 - Logement : les acrobaties statistiques (en particulier vacance).
 - Etude GRECAM : évolution du rapport surfaces prises-surfaces libérées
 - . la suroffre de bureaux va s'aggraver jusqu'en 1997.
 - Pierre 1er poursuit son désendettement ramené à 718 MF. Fait de la MOD - 3 affaires délicates à Berlin, Vienne et Bruxelles.
 - 2000 ha de terrains industriels en stock pour 150 ha commercialisés en 94. Pointe en 89 à 500 ha (source IAURIF).
 - La Générale des Eaux veut reprendre tout le capital de l'Immobilier Phénix. Total des pertes 94 : 1,65 Milliards de francs.
 - Rennes : l'incendie du Parlement de Bretagne (6 000 m2) fait fondre les stocks de bureaux.
 - L'UIC a coûté plus de 11 Milliards de francs en 2 ans. provisionnement des pertes à terminaison y compris les agios à venir.
 - Unibail monte à 70 % dans le capital de Forum des Halles. Rachète 32,5 % de Nippon Life et 20,7 % du Crédit Lyonnais - Valorisé à 1,35 Milliard de francs pour 57 000 m2 et 2,5 Milliards de francs de chiffre d'affaires.
 - Kaufmann & Broad traverse la crise sans heurt. Reprise de logement aux Etats-Unis. Passy Plaza et Cité Berryer vendus à 45.500 F/m2.
 - SCPI - 80 % en bureaux (à vérifier)
 - part en attente de cessions 1,85 % au 30.06.94 soit 1,7 Milliards de francs (0,17 % au 31.12.91, 1,17 % au 31.12.91, 1,65 % au 31.12.92).

- Réquisition de logements à Paris : 250 personnes relogées.
- Pertes 94 de Suez entre 2 et 2,5 Milliards de francs dans l'immobilier
- Marché immobilier de Lyon commence à s'assainir (Bourdais). Stock 267 000 m2. Demande placée 138 000 m2 en 94 (+ 9 %). loyers restant stables.
- Etude Bourdais : stock : 4,1 m2 + 15 %
livraisons : 550 000 m2 - 45 % (pour 95)
mouvement de baisse des prix se poursuit.
- Perte du Comptoir des Entrepreneurs de 1,4 ou 1,5 Milliard de francs dont 500 MF pour le siège de la rue de la Paix.

Février Les syndicats et l'ère du soupçon - honoraires 10 Milliards de francs - travaux 80 Milliards de francs.

- COGEDIM frôle le milliard de pertes après 680 MF en 1993. Ménibus Président du Conseil Surveillance, CARO du Directoire.
- Paribas s'estime par contre "bordé" en matière de crédits au professionnels.
- Le CFF pourra diminuer sa participation (11,5 %) dans le CDE mais l'Etat diminue sa rémunération pour les PAP.
- GRC-Emin dépose son bilan.
- Information judiciaire ouverte contre l'ancien D.G. de SDBO. Immpar (190 MF de capital par personnes physiques dont j.C. Hallais) avait 8 Milliards de francs d'endettement.
- Hausse de 8 % de 94 sur 93 des transactions dans l'ancien (FNAIM).
- Immobilier de banque Worms pèse sur les comptes de l'UAP. Après avoir coûté 3,3 Milliards en 93, 3,5 à 4 Milliards de francs pour 94.
Taux de provisionnement de 40 % devrait être suffisant car certains actifs intégrés dans le patrimoine UAP, donc pas de moins-values.
Partage de fait des encours entre 3 filiales, ce qui n'est pas très clair.
- Enquête FNAIM sur bureaux à Lyon.
demande placée 135 000 m2 + 25 % - loyers -10 % en 94.
Est-ce dû à l'augmentation du rendement ?
- La 2ème défaisance du CDE prend du retard.
siège mis en vente à 340 MF (valeur comptable 722 MF).

Mars

Suez : impact négatif de l'immobilier 7,6 Milliards de francs en 94, 5 en 93, + 6 en 92 : total 18,6.
Coût des encours (portage et frais généraux pris en compte).

- Le Tribunal de Commerce a liquidé la SA2B (700 MF de passif)
- Baisse moyenne de fait en 1994 de 4,5 % des SCPI.
- La SdB0 change (une 2ème fois depuis 92) de D.G.
Ne porte plus que 300 MF d'encours immobiliers.
- Rapport de 1993 de l'Inspection Générale de l'Équipement montre une forte concentration des activités de syndic au profit des grands en particulier du BTP.

Met l'accent sur la différence entre syndics de copropriété, clients multiples et savoir faire traditionnels, et gérants d'immeubles.

- Deux anciens responsables d'IBI sous mandat de dépôt à cause de l'opération du Passage du Havre (évaluation très généreuse, commissions).
- Crédit Agricole d'Ile-de-France provisionne 400 MF pour l'immobilier.
- La Côte d'Azur revient à la raison.
baisse du stock de 220 000 m² à 204 000 m² (70 000 m² en 89)
rythme et commercialisation un peu inférieure à 50 000 m².
- La Société Générale provisionne 2,2 Milliards de francs au titre de l'immobilier.
- Le nombre de transactions a augmenté de 13 % en 94 à Paris et les prix achetés de 1,3 % (source Notaires).
- Montage du Lyonnais
OIG (43 Milliards de francs) : perte potentielle non financée de 28 Milliards de francs.

Parc de résidences hôtelières : 625 soit 59.000 logements ou 250.000 lits.

- U.A.P. : 3,8 Milliards de francs de dépréciations d'actifs immobiliers compensés par 3,8 Milliards de francs de plus-values sur cessions d'immeubles.
- BNP 2,1 Milliards de francs de provision sur l'immobilier contre 2,4 en 93.
- Forum Bourdais de l'immobilier : "le mirage de la défaisance"
voir graphique photocopié.
- U.I.C. une facture totale de plus de 12 Milliards de Francs.

L'Etat recapitalise le GAN par apport de titres ELF.

Avril

- L'héritage explosif des marchands de biens : 139 Milliards de francs d'encours douteux en 90 : chiffre d'affaire du marché parisien des immeubles entiers 42 Milliards de francs (1100 transactions), en 94 : 13 Milliards de francs (500 transactions).

70 % du marché aux marchands de biens en 91 (IAURIF)

15 % des ventes et 9 % des achats à fin 80, 8 % et 2 % en 93

JRH Conseil (immeubles historiques) liquidé avec passif de 2,3 Milliards de francs

en cours sur les marchands de biens (source AFB)

	<u>Ile-de-France</u>	<u>Province</u>	<u>Total</u>
Bureaux	78	26	104
Logements	26	9	35
Total	104	35	139

OIG a 1/3 d'encours (14 Milliards de F) sur marchands de biens.

- Crédit Lyonnais 12,1 Milliards de francs de pertes en 94
61 Milliards de francs aux professionnels de l'immobilier
 - . 13 Mds de F en France - 1,2 Md de F de provisions
 - . 48 Mds de F à l'Etranger, 2,6 Mds de F de provisions (46 % des sensibles).
- Le Crédit Foncier affiche un profit de 276 MF après 2,4 Milliards de francs de reprise au FRBG.
5 Milliards de francs de provision en 94 contre 3 en 1993.
Le Gouvernement plaide pour le "sang-froid" du marché.
- L'Immobilière Phénix affiche 2,3 Milliards de francs de pertes. 750 MF de pertes d'exploitation, 550 MF de frais financiers non affectés, 1,65 Milliard de francs de provisions. 1995 sera encore déficitaire.
- COMIPAR cherche 1 milliard. Origine le portage de 2,3 Milliards de francs d'immobilier (25 immeubles) issus de BIFI.

Facture de l'immobilier encore lourde en 1994.
- Les Français changent de moins en moins de logement. (blocage du parc HLM).
- La crise immobilière fragilise Seine Rive Gauche et ses 25 Milliards de francs d'investissements.
- La réussite tranquille des parcs tertiaires.
Parc Club en 1979 (14 aujourd'hui) puis Europarc en 1984 (26 aujourd'hui).
- Bureaux en Ile-de-France : les grands plateaux se font rares

- Le logement une très bonne affaire pour l'Etat 120 Milliards de francs de dépenses, 212 Milliards de francs de recettes (Comptes du logements).
 - UIC une facture de plus de 14 Milliards de francs pour le GAN. Ce serait un nettoyage en profondeur.
 - SCPI : le temps des soldes.
- Mai
- Comptoir des Entrepreneurs : un geste pour les actionnaires minoritaires : attribution gratuite de bons de souscriptions aux minoritaires.
LEMASSON remplacé par LEBHAR, D.G.A. de Bull.
 - Immopar : les banques signent la conciliation.
perte de valeur atteindrait 50 à 60 % de l'endettement de 8 Milliards de francs.
U.I.C. 3 Mds de F - SDBO 2,3 Mds de F - CDE et la Hénin 1 Md de F.
Nouveau DG fait l'objet d'une mise en examen pour abus de biens sociaux.
 - La Défense devient un marché de seconde main.
Les AGF ont 250 000 m2 sur le site (Neptune, Franklin, Atlantique, Europe...).
 - Ouverture d'un centre d'affaires de 800 m2 à Roissy par néerlandais.
 - Comptoir des Entrepreneurs

En milliards de francs

	Encours Résiduels	2ème cantonnement 1994	1er cantonnement 1993	Total
Encours sur professionnels de l'immobilier	6,5	7,0	9,0	22,5
dont douteux	2,6	7,0	9,0	18,6
Provisions ou garanties par l'Etat	2,6	4,9	8,0	15,3
Taux de conversion des encours douteux	100 %	70 %	89 %	83 %

- Le GFF mis en vente par la FFSA
54 000 logements et 1,2 Mm2 de bureaux en gestion soit une valorisation de 550 à 650 MF dit Giraud : C.A. 250 MF bénéfice d'exploitation 30 MF.

Les opérations de bureaux cantonnées dans la Foncière Eiffel

- La Compagnie bancaire renfloue la SINVIM de 600 MF. Près de 1.400 MF perdus en 2 ans. Frais de structure restent non couverts.
- Coût du foncier en Ile-de-France toujours trop élevé et ZAC à problèmes foisonnent.
- J.C. COLLI indique que le montant des provisions de CFF pour 1995 sera nécessairement inférieur à l'effort exceptionnel réalisé en 1994 (5 Milliards de francs).
- Bureau à PARIS : la glisse des prix se poursuit.
- Bréguet repris par CBC et Kaufmann & Broad reprennent pour 140 MF la majeure partie des actifs et 35 à 60 salariés.
- La MACIF provisionne 300 MF sur TREMA pour un risque probable de 750 MF.
- Le Groupe PARIBAS va injecter 1 Milliard de francs dans COGEDIM.

Juin

- La nouvelle géographie des banques à Paris : regroupements, transferts, échanges, arbitrages patrimoniaux.
 - . implantation du CCF dans l'ex-immeuble Usinor (11 000 m2 à la Défense en 95)
 - . Crédit du Nord a vendu à l'UAP le 6-8 Bd Haussmann à 33.000 F/m2.
 - . UCB à Rueil 2000 dans immeuble SINVIM avec Cardif et UFB Locabail.
- Logements et bureaux baisse "généralisée" des transactions dans la région lilloise avec des prix relativement stables. dans l'hypercentre de Lille, le m2 dans le logement neuf qui valait entre 12 et 15.000 F vaut aujourd'hui entre 10 et 14.000 F/m2.
 En bureaux, commercialisation 94 : 75 500 m2 contre 89 600 m2 en 94 (-13 %).
 Eurolille n'a commercialisé que 11 600 m2 sur 53 300 m2 - loyer 1.000 F.
- Les banques qui continuent à prêter à des promoteurs :
 - . Crédit Lyonnais production de 20 Milliards de francs en 90 de l'ordre de 5 en 95.
 - . Foncière de Crédit : 1,5 Milliard de francs en 94 contre 3,7 en 91.
 - . UIC SOFAL de 4,6 en 92 à 1,9 en 94 dont 0,6 liés à des conciliations.

Retour aux règles prudentielles. Plus de participations aux tours de table.

- La crise immobilière remet en cause les aménageurs publics. bureaux produits dans les ZAC d'Ile-de-France 56 % en 88 11 % en 92.
 - Bureaux : les nouveaux métiers des commercialisateurs.
 - Immobilier d'entreprise : reprise contrastée à Bordeaux.
 - La MACIF dans le rouge de près de 300 MF en 1994, 300 MF provisionnés sur TRAMA mais pertes potentielles évaluées entre 1,2 et 1,4 Milliard de francs sur 4,5 Milliards de francs d'actifs.
 - Création d'une banque de données dans l'immobilier à l'instigation des assureurs.
 - Les copropriétés accidentées de l'accession.
 - Rechute du marché immobilier parisien au 1er Trimestre 95.
 - 3 % sur les prix, - 10 % sur les transactions.
 - TIBERI s'engage à vendre une partie des logements privés parisiens.
 - La baisse des droits de mutation coûtera au moins 5 Milliards de francs aux collectivités locales. Part communale de 1,2 % (4 Milliards de francs en 94) non concernée. Les Départements ont perçu 20 Milliards de francs et les Régions 4,8 Milliards de francs.
 - Un groupe américain-français veut gérer les créances immobilières compromises : Compagnie Finestate et J.E. Robert Companies. les plus exposés seraient les compagnies d'assurances sous-provisionnées.
 - Ducrocq (BNP) 6 Milliards de francs de douteux sur 21 Milliards de francs engagés et 5 Milliards de francs provisionnés
- Juillet
- La politique de Balkany (Levallois-Perret) mise en cause. La Chambre régionale des comptes met en cause l'intérêt pour la SEM d'intervenir dans un secteur concurrentiel abondamment pourvu. Dangereux pour les finances de la ville.
 - Les minoritaires d'Immobilière Phénix contestent la gestion passée et en particulier certaines opérations douteuses.
 - La COB met en garde contre l'appel à l'épargne de la COGEDIM. Le milliard de recapitalisation doit essentiellement financer des pertes. Paribas veut continuer à faire jouer un rôle de promoteur à COGEDIM.

- L'Ordre des architectes opposé à la construction de logements d'urgence.
- Olipar : négociation avec des investisseurs. Perte de 82 MF en 94
Reste comme actifs 39 % de Lucia et quelques terrains.
- 90 % de la dette des ménages (1.550 milliards en 92) pour l'immobilier (INSEE première juillet 95).

La proportion d'emprunteurs croît avec le revenu.

- Schneider rejette les offres d'achat de Spie-Batignolles.

Août

- La Barclay's a perdu 1,6 Milliard de francs en France pour le 1er semestre 95 notamment en décidant de valoriser les immeubles à leur valeur d'usage.

Encours de 2,1 Milliards de francs fin 95 à 1,8 Milliard de francs provisionnés à 60 %.

Siège de la rue Laffitte ramené de 1,5 Milliards de francs à 500 MF.

La Barclay's demande à Bankers trust de trouver des acquéreurs pour ses créances. Prêt à brader.

- La Baule renonce à son grand projet en front de mer (avec la SMCI).
- Le centre Atria de Belfort en passe de gagner son pari coût 91,5 MF trouvé à hauteur de 53 MF par fonds publics. les comptes exploitation semblent rassurants.
- Chute de 46 % du titre Crédit Foncier depuis le début de l'année
problème des PAP plus provisionnement encours aux professionnels.
- L'Etat met ses structures de défaisance en ordre de marche (Lemasson au CDR, Cossé au CDE).
- Le titre UAP pénalisé par les incertitudes sur l'immobilier les 12 Milliards de francs d'encours repris à la Banque Worms sont provisionnés à 53 %.
- Le Gouvernement réquisitionne 500 logements à Paris.
- Hyatt s'intéresse au siège du Comptoir des Entrepreneurs. Fourchette de prix autour de 30.000 F/m² pour 11 000 m² (valorisé 730 MF).
- Lancement du prêt à taux zéro.
Pourrait bénéficier à 120 000 ménages à ressources moyennes.

- Le Crédit Foncier négocie un partenariat avec un grand réseau. Il doit trouver 10 à 15 milliards de production pour remplacer le PAP.
Son patrimoine est inscrit à 12 Milliards de francs et vaut 17 à 18 Milliards de francs.
 - Les nouvelles règles d'évaluation (provision si évaluation révèle une "dépréciation à caractère durable") vont peser sur les comptes des assureurs.
 - Crédit Foncier : réduction d'un tiers des effectifs.
 - Comptoir des Entrepreneurs : perte semestrielle 412 MF encore des provisions.
Siège vendu 321 MF à France Construction pour Hôtel Hyatt.
 - Les AGF procèdent à une vaste opération de nettoyage de leur bilan. Dépréciation des actifs (nouvelle règle comptable) de 8,2 Milliards de francs dont 3,4 Milliards de francs pour les titres de société immobilière et 1,2 Milliard de francs pour les immeuble en direct (15.000 F pour l'habitation, 18.000 F à Paris, 18.000 F pour le commercial, 26.000 F à Paris).
La moins-value n'est pas imputée en 95 sur le bénéfice.
 - Crédit Foncier : chute du profit de 92 % au 1er semestre, nouveau provisionnement de 1,3 Milliard de francs après 1,7 Milliard de francs au 1er semestre 94.
FRBG réduit à 700 MF.
Parmi les mesures proposées, fusion avec la Société des Immeubles de France.
 - Paribas : nouvelles provisions pour l'immobilier sur 1er semestre 95
340 MF dont 230 sur la France. Pertes de COGEDIM (419 MF) et SINVIM (322 MF).
- Octobre
- Le Crédit Foncier doit se réadapter : part de marché sur accession sociale passerait de 45 Milliards de francs en 94 à 32 à 35 Milliards de francs.
 - La municipalité de Boulogne prend en main le projet d'aménagement du centre-ville.
 - La Bourse sanctionne le Foncier et Immeubles de France.
 - Locaux industriels : un marché à l'abri de la spéculation.
 - Bureaux : Bourdais confirme la diminution des stocks, les surfaces placées sont en moyenne supérieurs aux surfaces remises sur le marché - diminution de 2 % du stock - + 5 % sur demande placée.
baisse des loyers 10 à 15 % dans le neuf, 15 à 20 % dans l'ancien. Pas plus de 2 à 3 Milliards de francs d'investissements dans l'immobilier d'entreprise, dans l'habitation 3 Milliards de francs contre 4 en 1994.

- La Générale des Eaux pourrait acheter Georges V pour relancer son immobilier. 2 Milliards de francs de perte en 94.
Georges V serait acheté 500 MF par 1 % de la CGE.
- HLM-Gouvernement : rude face à face à cause de la taxation exceptionnelle sur les produits financiers.
- AXA déprécie ses actifs immobiliers de 687 MF.
- Les pouvoirs publics bénissent l'alliance Poste-Foncier.
- Suez ose une deuxième opération vérité sur l'immobilier. Facture immobilière est maintenant de 23 Milliards de francs.
- Rouger : remplir d'abord les immeubles de l'OIG, les vendre après.
- ACAVI : les assurances étudient des propositions pour résoudre le problème des rachats. Valeur des supports immobiliers passée de 14 Milliards de francs en 84 à 76 Milliards de francs en 92 pour revenir à 61,4 Milliards de francs en 94.
- La COB critique la communication financière de Suez. En Mars, Worms avait dit que trait définitif sur l'immobilier.
- Logement : la baisse des droits de mutation n'a pas réveillé le marché BAISSE DES TRANSACTIONS 25 000 prévus en 95 à Paris.
 - 24 % pour le neuf (10 % du marché) selon GRECAM prix 17.250 F/m² en Juin 95 à Paris contre 22.000 F fin 90.
En neuf, prix moyen francilien de 21.000 F/m² y compris parking en 92 à 18.000 F/m² en 95 (SOURCE GRECAM).
- Pertes immobilières de la Générale des Eaux en 95 s'élèvent entre 6 et 7 Milliards de francs (J.M. Messier). provision sur le stock de logements (5,5 Milliards de francs en cours de commercialisation). sur le patrimoine locatif et sur l'aménagement (2,5 Milliards de francs).
- Le poids de l'immobilier reste lourd pour le GAN :
 - . 400 MF de coût de portage, 600 MF de plus de provision, 1,4 Milliard de francs et dépréciation d'actifs. Reste 8,8 Milliards de francs d'encours plus les 2 défaisances.
 - . Rendement brut du patrimoine parisien du GAN (par rapport à la valeur d'estimation) se situe à 4,5 % pour l'habitation et 5,4 % pour les bureaux contre 4,7 % et 6,1 % pour AXA et 4,4 et 6 % pour les AGF.
- La Société Générale inaugure son nouveau siège à La Défense.

- Structures de défaisance (photocopie)
- Décrue des crédits de l'ANAH

	Crédits	Recette taux droit au bail
92	2,2	2,34
93	2,4	2,84
94	2,7	3,02
95	2,5	3,20
96	2,25	3,40

2,5 % du montant des loyers annuels pour logements locatifs privés de plus de 15 ans.

- L'immobilier a coûté près de 6 Milliards de francs à la BNP Inférieur aux pertes PME en 93, 94 et 95
 - Moody's abaisse la note du CFF à cause de la dégradation des marges sur les opérations nouvelles.
- Novembre
- Projet de loi pour rendre les surloyers obligatoires en HLM.
 - Analyse SECAFI-ALPHA sur comptes de Paribas en incluant le coût de portage, coût de l'immobilier pour le groupe en 94 : 2,5 Milliards de francs. Devrait atteindre 2 Milliards de francs en 95.
 - Après provision de 2 Milliards de francs, la Fourmi immobilière valorisée par les AGF à 4,27 Milliards de francs. Patrimoine de 290 000 m² (24 % immobilier commercial, 76 % habitation) et 35 % de terrains - Peu lisible.
 - Bureaux parisiens : le parc ne s'est accru que de 11 % en 20 ans, de 13,5 Mm² en 75 à 15 Mm² en 95. Entre 89 et 94, 1,4 Mm² construits et 0,9 démolis.
 - Prolongation jusqu'au 31.12.98 de l'exonération du paiement de droits de mutation des marchands de biens puis 25 % en 99, 50 % en 2000. Facture évaluée à 30 Milliards de francs.
 - Construction des bureaux clefs en mains ignore la crise : entre 500 et 700 000 m² par an de bureaux "affectés".
 - La Barclay's va céder son portefeuille de crédits immobiliers en France à Lehman Brothers et Cargill. Barclay's assisté par Bankers Trust vendus 100 M£ pour une valeur faciale de 212 M£.
 - Le CDR veut vendre 10 % de ses actifs immobiliers en 1996 10 % en volume et non valeur - 1400 lignes - 45 % en valeur, 20 % en nombre sur les bureaux : 75 % de l'encours en RIF dont 50 % à Paris.

- Le Crédit Foncier s'adapte à la détérioration de ses conditions de financement. Il diffère toute opération d'emprunt classique et lance une titrisation de créances hypothécaires.
- La Générale des Eaux restructure son immobilier avec l'apport de Georges V plus 9 Milliards de francs de C.A. et 6,7 Milliards de francs de pertes en 1995.
- Encours crédits acquéreurs en Mars 95 (sources AFB)

Crédit Agricole	397 Mds F	24 %
Crédit Lyonnais,)		
Société Générale)	296 Mds F	17,9 %
BNP)		
Crédit Foncier	196 Mds F	11,9 %
Caisse d'Epargne	168 Mds F	10,2 %
Crédit Mutuel	96 Mds F	5,8 %
Banques populaires	67 Mds F	
Autres	434 Mds F dont spécialisées (UCB, etc...) 193 Mds F	

- Crédit Foncier : grève largement suivie.
- Les loyers ont baissé de 1 % de 95 sur 94 (FNAIM)
- Décembre - Usine de Bristol-Myers de Lognes (Marne La Vallée) vendue à une société d'emballage de luxe.
- C.A. du bâtiment en Ile-de-France :
126 Milliards de francs en 90, 129 en 91, 126 en 92,
122 en 93, 116 en 94.
- SIMCO : recentrage sur l'immobilier d'habitation
montée des investisseurs étrangers de 3,5 % à 11,5 % du capital.
- U.A.P. : plus-values latentes totales :
au 31.12.93 : 26.562 MF
au 31.12.94 : 23.587 MF
au 30.06.94 : 23.305 MF dont 12 en France
- Le Crédit Foncier renonce à fusionner avec Immeubles de France. Victoire de l'ADAM.
- Suez : Christine Morin-Postel à a tête de l'immobilier.
- Déménagement Nestlé : siège 1 650 salariés pour effectif global de 13 500.
Coût Noisiel : 800 MF dont 620 de travaux proprement dits.
100 MF de "coût social" du déménagement.
Economie 50 MF de loyers - immeuble de Courbevoie (estimé à 310 MF) non vendu.
- Arthuis propose des mesures pour luttés contre la crise de l'immobilier de bureau : éviter autant que possible la construction de nouvelles surfaces et traiter le stock de bureaux vacants.

- La Société Générale va investir 1 milliards de francs sur Edouard VII : 36 100 m2 de bureaux au lieu de 51 400 m2 - 6 800 m2 de logements contre 3 100 - résidence hôtelière de 4 000 m2 - commerce et services de 2 100 à 6 000 m2. Espère louer les bureaux 3.000 F/m2 en 98.
- Le stock n'a baissé que de 80 000 m2 en un an (GRECAM).
- Coût d'implantation d'une société de service de 170 personnes (3 500 m2) :

	Massy	Montrouge
Loyer.....	3.250.000 F	4.300.000 F
T.P.	1.780.000 F	1.500.000 F
Taxe foncière.....	230.000 F	260.000 F
Taxe transports	250.000 F	700.000 F
Taxe sur les travaux	60.000 F	130.000 F
Téléphone.....	<u>1.080.000 F</u>	<u>830.000 F</u>
	6.650.000 F	7.760.000 F
par salarié.....	39.000 F	46.000 F

- Le texan Hines s'intéresse à Tréma et à la Défense.
- Paris va se dessaisir de son patrimoine privé.
- La FNB prévoit une nouvelle dégradation de l'emploi (15 000 en 1995).
- Comment limiter la casse du crédit-bail : entre 3 et 5 % des encours.
- GAN : restructuration de la "defeasance" de l'UIC pour diminuer le coût du portage.
- Liquidation amiable en perspective du Groupe Pierre 1er. Dépôt de bilan, en fait. Il restait une dizaine d'immeubles à Paris et en Europe avec une dette de 500 MF.
- Crédit Foncier : la direction confrontée à la contestation du personnel.
- L'Ecureuil prend pied dans l'immobilier d'entreprise. La C.E. de Picardie vient d'acheter Picardie-Bail, filiale de la SDR.
- AXA vend trois immeubles pour 670 MF pour 12 262 m2 soit 55.000 F/m2 à Standard Life assureur écossais.
- CFF : chute historique du titre à 67,45 F
- Martin Bouygues mis en examen.
- Vente créances Barclay's 193 créances - valeur faciale 870 MF.

1995

OPINIONS

- Janvier
- Pariat : Poursuite de la dégradation du marché.
UAP a vendu 600 logements en 94.
Pas très enthousiaste sur transformation de bureaux en logements, au moins dans le centre de Paris. Aide 1.000 F/m² devrait être modulée. Pourquoi pas 1.600 F/m² comme la redevance.
 - Naylian table sur une réelle reprise du logement en 1996 avec deux ans de décalage sur les Etats-Unis.
 - Colli : "Faire passer le CFF de l'adolescence à la maturité". La relative sérénité de J.C. Colli peut surprendre.
"Nous avons peut-être pêché par excès de confiance au 1er semestre 1993... La crise nous coûtera 3 Milliards... Quand une société existe depuis 1852 dans l'immobilier, elle sait normalement gérer une crise..."
 - Forte chute de la collecte des SCPI - En net 1,4 Milliard de francs en 1994 contre 3,1 Milliards en 1993 et 11,5 Milliards de francs en 1990.
- Février
- Colloque Les Echos, Ernst & Young : Camizon : limiter l'offre nouvelle et favoriser la rénovation.
 - Jones Lang & Wootton a fait un tour du monde des "junk offices", transformation en logements possibles si logements haute ou moyenne gamme.
V. Renard : surabondance de terrains trop chers.
 - Marché immobilier : le CFF prône l'optimisme
J.C. Colli : on passe d'une économie d'anticipation à une économie de besoins. Prévoir des perspectives favorables à partir du Printemps.
 - Enquête notariat (bases informations économiques notariales)
50 000 appartements vendus en 93 : 26 000 à Paris, 11 000 pour le 92...
Marchands de biens : 8 % des vendeurs, 2 % des acheteurs contre 15 % et 9 % fin années 80. En moyenne, les particuliers gardent leur bien 10 ans, 25 % revendent dans les 4 premières années.
 - La Direction de la construction estime les besoins à 360 000 logements par an (dont renouvellement entre 50 et 80 000 logements par an).
 - Balladur : alors que le prix des logements est étale, il faut baisser les droits de mutation à 5 % en compensant pour les départements.
- Mars
- A l'occasion du provisionnement de Suez, A. Caron parle d'un "2ème krach immobilier". Plutôt prise de conscience après rapport Darmon, étude GRECAM sur 98 et baisse des loyers en 94.

J. Meyssonier : le marché immobilier repartira lorsque les gens seront aux prix du marché (sous-entendu, on n'y est pas encore).

Paribas estime qu'il ne sont pas dans une situation de liquidation donc qu'ils n'ont pas à provisionner les coûts du portage.

- Mouillart : le mouvement de décrue des loyers devrait s'arrêter en 1995.
 - Immobilier d'entreprise : reprise ou recrise en 1994, l'offre immédiate a encore augmenté de 15 %. Solde incertain des transactions (Etude GRECAM) mais Thouard estime que 1,1 Mm2 libérés pour 1,4 Mm2 placés
Obsolescence de nombreux produits qui exercent une pression à la baisse sur les valeurs locatives (Zijkovic).
Promoteurs français deviennent des investisseurs (ex. COPRIM) : traitent avec utilisateur avec baux de 6 ans et gardent en patrimoine.
 - Provisions immobilières : les banques sous pression.
 - Cholet Dupont : sur les bases de Suez, le CFF devrait provisionner 4,5 Milliards de francs. Pour la Société Générale, faut-il provisionner des pertes sur la Générale des Eaux ?
 - Flou, tardif, risqué" le plan de sauvetage du Lyonnais pas de vrai chiffre : ce sera plus de 50 Milliards de francs pas les vrais responsables, en particulier Trichet.
 - Bourdais 4.500 Milliards de moins-values sur patrimoine immobilier évalué à 15.000 Milliards en 1991. Au moins 200 Milliards de francs de pertes pour les banques. La cession des actifs à bas prix risque de faire retomber le marché. Si pas de baisse, Bourdais prédit un non marché pour 1995.
- Avril
- Interview R. Navarro, Directeur de l'IPD.
Le marché anglais est plus ouvert (Fonds de retraite, Property companies, etc...) et plus actif.
Les grands investisseurs français ont pris des positions plus risquées que leurs homologues anglais.
 - Peyrelevade devant le Sénat : les difficultés du Lyonnais ne s'expliquent pas par "une collusion entre élites mais par une inadaptation de droit français des sociétés qui ne fixe aucun contre-pouvoir à un Président omnipotent". "Les administrateurs représentants l'Etat ne devraient plus être des agents publics écartelés entre deux logiques d'actionnaire et de fonctionnaire".
- Mai
- J. de Belot plaide nettement pour laisser tomber des Sociétés comme le Lyonnais ou le GAN.
 - Pour les investisseurs suédois, le marché français n'a pas touché le fond. Les investisseurs suédois ont injecté plus de 150 Milliards de francs dans l'immobilier européen dont 7 Milliards de francs en France.

A Stockholm, les loyers recommencent à augmenter après une crise violente mais courte.

- JLW estime qu'en 1994 : absorption nette de 10 % des surfaces commercialisées soit 130 à 150 000 m² contre 25 000 m² en 1993. Pronostics 300 à 250 000 m² pour 95 et 400 à 450 000 m² pour 1996.

Les propriétaires ne sont pas encore prêts à accepter les baisses.

- Juin - Périssol : la baisse des droits de mutation correspond à un enjeu de société.

Le logement est un facteur de promotion sociale et de cohésion sociale. Les professionnels de l'immobilier plutôt satisfaits.

- Juillet - Les professionnels de l'immobilier croient en une reprise (FNAIM - SOFRES) surtout agents immobiliers sur l'ancien. 39 % des demandes concernent des 5 pièces ou plus contre 21 % en 94
prix - 0,8 % au 1er semestre après + 0,6 % en 94
vente moyenne 658.000 F pour un appartement ; 916.000 F Pour une maison.

- Richard Ellis dans le logement : centré sur la précommercialisation de logements neufs pour les promoteurs.

- Septembre - Marché immobilier : un sursaut espéré pour l'automne
prix à Boulogne : 24.000 F/m² contre 33.000 en 1990.
immobilier d'entreprise selon A. Thouard stock à 4 450 000 m² en juin 95, soit - 435 000 m² depuis Septembre 1994.

- La nouvelle donne de l'agrément : réactions négatives des professionnels.
Rétablissement dans la loi Pasqua de l'agrément constructeur et de l'agrément utilisateur pour les locaux sauf ceux achevés le 31.12.94.

- Convoitise anglo-saxonne sur les actifs immobiliers des banques françaises. Mais il faudrait encore réduire de moitié la valeur des immeubles

- Antolini : 1995 la plus mauvaise année de l'histoire de la promotion.

- M. VIENOT trouve particulièrement choquant le volet immobilier du plan de sauvetage : "Par son intervention manifestement disproportionnée dans ce secteur, le Lyonnais a contribué significativement à l'acuité de la crise immobilière en France".

- La spirale infernale des rénovations.
Pour louer, il faut faire des travaux.

UAP possède 57 Milliards de francs d'actifs soit 3,5 Mm² dont 2 Mm² de bureaux ayant une valeur locative moyenne de 1.500 F - 257 MF de travaux en 94 (taux d'occupation 90 % en

AXA pour son parc estime à 30 Milliards de francs (taux d'occupation bureaux 85 %)
600 Milliards de francs de travaux en 94.

Les SCPI provisionnent 5 % des loyers pour rénovation.

- Octobre
- Caro : pas de retour aux promoteurs flamboyants indépendants des groupes du monde de la finance ou de l'entreprise.
 - SCPI comment réveiller 80 Milliards de francs qui dorment ? capitalisation en baisse de 7 % - collecte nette de 293 M au 1er semestre 95.
Pelloux propose de déconnecter (par l'Assemblée Générale) la valeur des parts de la valeur d'expertise.
 - Vienot : "j'ai sous-estimé la crise immobilière. Fallait-il provisionner massivement et afficher les pertes ? Il aurait fallu le faire dès 91 ou 92. Aujourd'hui, le système de provisionnement choisi couvre aujourd'hui dans la plupart des banques très convenablement le coût du risque immobilier.
 - Crédit Lyonnais : la Cour des Comptes fustige la Commission bancaire.
Arthuis : les premiers signes n'étaient visibles qu'en 1991 (idem Trichet irrité)
 - Heurteux : une prime à l'arrachage "devient nécessaire du fait de la psychologie des preneurs pour résorber le stock.
 - Les étrangers mal à l'aise sur le marché français. Petit marché "trop étroit" (Hauteville).
Il faut restructurer les foncières pour créer des véhicules d'investissements dont l'activité soit clairement identifiable (Feydeau).
- Novembre
- Logement ancien : les acheteurs font le prix.
Camizon : "la question de 1996 sera : y-a-t'il des vendeurs et à quel prix ? Les particuliers devront baisser leurs prix pour que le marché redevienne fluide. A priori, on arrive à un plancher mais on ne peut être sûr de rien".
Les zinzins vendent à la découpe.
 - B. de Feydeau : depuis 3 ans, nous désinvestissons.
AXA à 19 % d'immobilier (32 Milliards de francs) alors que norme est de 15 %.
- Décembre
- Friedmann : la perception du marché immobilier est aujourd'hui plus mauvaise qu'avant la fin de l'été. Parmi les origines, contagion des opérations du type de celle de Suez.
 - Interview Colli : quant il est passé de sous-gouverneur chargé des crédits à gouverneur, il a vidé le Président de la Compagnie Foncière de Crédit et fait en sorte que le sous-gouverneur financier ait une vue globale des finances du groupe.

1995

IMMOBILIER INTERNATIONAL

- Janvier
- Les banques commerciales japonaises ont cédé pour 2.072 Milliards de Yens (112 Milliards de Francs) depuis Mars 93.
- Total des rachats de la Coopérative Credit Purchasing Co (avec les banques régionales en plus) 3.161 Milliards de Yens.
- Banques prêtent à C.C.P.C. pour le rachat de leurs créances irrécouvrables. L'encours pour les banques vis-à-vis de la CCPC est entre 7 et 15 %, alors que la limite légale est de 20 %.
- 2 coopératives de crédit reprises par une banque nouvelle adhoc à laquelle participe la Banque du Japon.
- Londres : net retournement de l'immobilier résidentiel. Les prix seraient revenus au niveau de 89. Loyer pour 80 m² bien placés : de 150 à 215.000 Frs par an. Rendement brut autour de 8 %. Mais locataires dans le centre de Londres sont à 80 % des étrangers.
 - Sumitomo fait une provision de 800 Milliards de Yens (43 Milliards de Francs) et annonce une perte de près de 15 Milliards de Francs. Les grandes banques japonaises ont maintenant les moyens d'assainir.
- Février
- Berlin : l'optimisme a cédé la place aux interrogations. Patrimoine disponible : 12,3 Millions de m² - 1,5 Million de m² en construction - autant en projet. Demande placée de l'ordre de 200.000 m² par an. Loyer : pointe à 80 DM. Revenu à 45 DM au centre-ville. D'ici 98, population (3,4 Millions intra muros) augmentera de 100.000. Demande supplémentaire de 2,5 Millions de m² et 150 à 200.000 logements d'où reprise.

- Février - Les "building societies" britanniques bientôt sur le terrain des banques.
- Mars - Barclays : toujours des provisions pour l'immobilier.
- 21 Milliards de Francs d'investissements immobiliers en Grande-Bretagne en 1994.
- Source A. Thouard : marchés immobiliers en 1994

	Parc (en m2)	Taux de disponibilité (%)	Transactions en milliers de m2	Taux de rendement	Loyer moyen m2/an
Grand Londres	40 Mm2	14	1.500	6,25	2.240
New-York City	31,8 Mm2	13	-	-	1.620
Paris-					
Ile-de-France	42	12	1.400	6,5	10.000
Tokyo	60	12	-	4	6.610

- A Londres, croissance des loyers de 13 % au centre de Londres.
Les banques auraient encore 30 Milliards £ de prêts.
- L'Amérique tourne la page de la récession.
- Tokyo : fin des baisses de prix dans les bureaux haut de gamme. Loyer maxi à Marunouchi 13.000 F/m2 revenu à 810 F/m2 mais difficulté dans quartier neuf Shinjuku (taux de 70 %) en bas de gamme.
- Mai - Allemagne : revient douloureux après l'ivresse de la réunification.
- La Rockefeller Center demande la loi sur les faillites. 80 % des 19 immeubles ont été achetés 1,4 Milliards \$ en 1989.
La famille Rockefeller a les 20 % restants.
1,3 Milliards \$ financé par un prêt hypothécaire : des pertes sur 10 ans (pourquoi 10 ans) entre loyers et intérêts s'élèveraient à 620 Millions \$ qui pourraient grimper à 1 Milliard \$ d'ici 2007, échéance du prêt.
Estimation des moins-values latentes : 940 Millions \$ (plus dépréciation du dollar ?).
- Les banques japonaises ont réduit leurs encours douteux de 187 Milliards de francs. Mais définitions restrictives des douteux et du périmère : la réalité est probablement 2 fois supérieure.

- Juin - Les "coops" new-yorkaises pâtissent de la crise.
 90 % du parc immobilier à des coopératives (propriétaires actionnaires d'une partie d'immeuble).
 Prix par pièce serait passé de 129.800 \$ en Avril 93 à 134.200 en Avril 94.
 Condominium plus souple devient plus prisé.
 Approbation par le "board" de la coop des nouveaux actionnaires.
 Pas de possibilité de louer plus de 2 ans.
- Le Royaume-Uni rattrapé par la crise de l'immobilier résidentiel.
 Prix moyen d'une habitation 52.180 £ soit 10.000 £ de moins qu'en 1988.
 Transaction (87.000 en Mai) au plus bas depuis 1977.
 1,8 million de propriétaires en "négative equity" en 93 ;
 1,2 million aujourd'hui ; 300.000 "repossessions" depuis 1990.
- L'Etat japonais renonce à aider les banques sur fonds publics.
 La Hokkaido Takushoku serait en faillite technique.
 Créances douteuses seraient de 40.000 Milliards de Yens soit 10 % du PIB.
- Boum immobilier à Miami.
 Parc de 3 Millions de m2 occupé à 85 % - 75.000 m2 placés en 1994.
 Loyers à 900-1.200 F/an (+10 % en 2 ou 3 ans).
 Constructo, société française (15 % CIP, 15 % Altus...) a fait 85 Milliards de Francs d'honoraires en 94 - Au départ, défaisance puis promotion (Marc Piétri).
- Les ventes de logements neufs au E.U. après avoir décri de 1,5 % en Avril ont cru de 20 % en Mai, au plus haut depuis Mars 94. Du coup, le marché des taux américains a brutalement chuté.
- Juillet - 2.700 Milliards de Francs de créances financières douteuses au Japon.
 Créance douteuse dès que l'échéancier est révisé.
 Pense récupérer 40 % - 20 à 25 % devront faire l'objet de nouvelles provisions.
- Août - Cosmo Credit suspend ses activités ; banque mutualiste.
 170 Milliards de yens de créancs irrécupérables.
- Bord (consultant) à propos du Japon : 500 Milliards de \$ de créances douteuses provisionnées pour un tiers. La perte finale devrait se monter à 800 Milliards \$!

- La cour de Karlsruhe réclame au gouvernement allemand une hausse des impôts fonciers d'ici au 1er Janvier 97. Trop favorables par rapport à la fiscalité sur les revenus financiers.
 - Sauvetage laborieux de Cosmo.
Coopératives de crédit représentent 13 % des dépôts.
Baisse du prix des terrains de 50 % à Tokyo depuis l'été 92.
 - Cosmo Credit : finalement 380 Milliards de Yens de créances douteuses dont 250 irrécouvrables.
- Septembre
- Mitsubishi cède le Rockefeller Center à un milliardaire de Chicago.
Il semble que valorisation entre 500 Millions et 1 Milliard \$ (car redressement judiciaire) alors qu'acheté 1,4 Milliard \$ - plus 600 Millions de perte d'exploitation.
L'acheteur Sam Zell aurait 2,5 Millions de m2 de bureaux aux Etats-Unis.
 - Japon : après négociations pour sauver les jusens.
Créances douteuses : 8.400 Milliards de Yens soit les 2/3 de leurs encours.
Ressources provenaient pour moitié des caisses de crédit Agricole.
Sur les 8.400 Milliards de Yens de douteux, 6.300 jugés totalement irrécouvrables.
 - Japon : les autorités se décident à injecter des fonds publics pour aider les banques.
 - Allemagne : le marché des bureaux toujours dans une passe difficile.
- Octobre
- Le Ritz de Londres vendu pour 600 Millions de Francs, soit 5 Millions de Francs la chambre. Autres raisons qu'immobilières même si rendement de 4 % (résultat 30 Millions de Francs) car travaux.
 - Canada : vive reprise après une crise brutale.
 - Les bureaux américains aux mains des REIT.
Crises des Saving and Loans aurait coûté au moins 110 Milliards \$ au contribuable.
Pertes du FDIC seraient de 30 Milliards \$ du fait de liquidation.
 - Les banques ont perdu en dépréciant leurs immeubles ou leurs créances.
Par exemple, pour citicorp 5 Milliards \$.
 - 222 REIT avec une capitalisation boursière de 52 Milliards \$ contre 9 en 91.

- Novembre - J. Speyer détrône D. Trump : le grand vainqueur de la lutte pour l'acquisition du Rockefeller Center détient un portefeuille immobilier de 5 Milliards \$.
- Décembre - Japon : mesures fiscales pour l'immobilier.
Réduction de la taxe foncière de 0,3 % à 0,15 %.
Au premier semestre (Avril-Septembre) le prix de l'immobilier de bureaux à Tokoy a baissé de 7 %.
- Japon : feu vert à la liquidation des sociétés de crédit immobilier.
6.300 Milliards de Yens de créances irrécouvrables (moitié de leurs actifs et 2/3 de leur prêts).
630 Milliards de Yens de l'Etat, 3.500 Milliards des banques, 1.700 Milliard pour les autres institutions dont 530 pour les coopératives agricoles.
 - Disney construit une ville utopique de 25.000 habitants.
 - Le Japon en quête d'une nouvelle capitale pour 2010.
Raisons sismiques. Coûterait 137 Milliards \$ sur 10 ans.