

Portrait d'entreprise
Les firmes de l'immobilier logistique – 1

Nicolas Raimbault

Ces portraits s'inscrivent dans une série déjà longue sur l'immobilier (Flux 69, 70, 85/86). En raison de la fonction particulière de l'immobilier logistique, comme nœud des réseaux de transport des marchandises, ils font aussi écho à la série sur les « hubs » et leurs opérateurs.

La fresque de quatre firmes (PRD, Argan, AEW et Goodman) présentée dans ce numéro sera suivie du portrait de Prologis.

Le fort développement logistique, tout particulièrement au sein des pays du Nord, se traduit par l'accumulation d'entrepôts, aussi nommés plates-formes logistiques, dans les territoires métropolitains (Hesse, 2008). Il s'agit des lieux où s'effectuent la collecte des marchandises pour en assurer ensuite la distribution vers différents destinataires, des opérations de groupage/dégroupage, le passage d'un mode ou d'un véhicule de transport à l'autre, un stockage plus ou moins long dans l'attente de sa distribution. En ce sens, ils peuvent être présentés comme les « hubs » des systèmes logistiques continentaux, reposant très majoritairement sur le transport routier. À ce titre, on pourrait les appréhender comme un élément des infrastructures des réseaux logistiques, au sens de Curien (1993).

Cependant, les entrepôts sont avant tout une forme d'immobilier d'entreprise, d'abord assimilée à l'immobilier industriel puis singularisée comme une branche immobilière en tant que telle. En effet, les besoins en bâti logistique sont grands. Entre 1985 et 2009, les surfaces de mise en chantier en France se répartissent de manière identique (33% et 95 millions de m²) entre les entrepôts, les commerces et les bureaux (1). Ces besoins ont peu à peu conduit à l'émergence d'un marché immobilier spécifique.

Hesse (2004, 2008) rend compte de l'émergence de grandes firmes capitalistes internationales spécialisées dans l'immobilier logistique. Cela le conduit à parler d'un « capitalisme des lieux logistiques ». Celui-ci aurait gagné un pouvoir d'allocation des espaces logistiques tant vis-à-vis des utilisateurs d'entrepôts que des collectivités locales et autres autorités en matière d'urbanisme. Si ce constat, d'un pouvoir fort acquis par le marché immobilier logistique, rappelle les observations de la sociologie urbaine marxiste (Castells, Godard, 1974 ; Lefebvre, 1974 ; Topalov, 1974) et de l'économie politique américaine (Logan & Moloch, 1987 ; Fainstein, 1994), il tranche cependant avec les conclusions d'une littérature plus récente sur le marché immobilier français mettant l'accent sur l'atomicité, l'encastrement local, le poids du politique, la nécessité de connaître les marchés locaux et d'avoir accès à la décision publique (Lorrain, 2002 ; Pollard, 2007, 2009). Parallèlement, la littérature fait le constat d'un mouvement de financiarisation de l'immobilier, tout particulièrement pour les bureaux, et de l'internationalisation des investisseurs et des capitaux (Nappi-Choulet, 2009 ; David, Halbert, 2010), consacrant le pouvoir d'une main, parfois visible, parfois discrète, de la finance globale (Lorrain, 2011). Si les mutations des investisseurs et des capitaux ont des effets importants, y compris physiques, sur la ville, il semblerait qu'elles ne

remettent pas en cause la nécessité de l'existence de promoteurs distincts et divers, localement ancrés. Les logiques du marché immobilier logistique sont-elles différentes ?

Nous proposons d'approcher l'originalité de la structuration du marché immobilier à travers le portrait de cinq firmes, trois françaises (PRD, Argan et AEW), une australienne (Goodman) et une américaine (Prologis). PRD est l'un des promoteurs pionniers de l'immobilier logistique en France. Argan est le cas d'une foncière familiale ayant connu un fort développement grâce à une stratégie de niche : des entrepôts sur-mesure pour des utilisateurs pérennes. AEW est l'un des gestionnaires d'actifs logistiques les plus importants. Sa stratégie s'oppose frontalement à celle d'Argan : construire un vaste patrimoine standardisé compatible avec des baux courts. Le développeur investisseur Goodman est le numéro 2 mondial. C'est l'exemple d'une firme globale tentant d'intégrer la chaîne immobilière. En filigrane, nous montrerons le rôle structurant d'une autre firme française : la Caisse des Dépôts et Consignations. Nous consacrerons ensuite à Prologis un portrait spécifique (dans un futur numéro de *Flux*). Notre objectif sera de saisir les différences et ressemblances avec les autres marchés immobiliers, résidentiels, de commerce et de bureau, et surtout, les raisons de ses particularités. Nous pensons que ces dernières doivent être rapprochées des spécificités physiques et d'usage de cet immobilier, ce que nous allons passer ici en revue de manière privilégiée. Un deuxième ensemble d'explication tient aux modalités de la réception locale des projets immobiliers logistiques, c'est-à-dire aux règles du jeu local. Les entrepôts étant construits dans des espaces plus périphériques que la majorité des autres projets immobiliers, ces règles s'avèrent différentes. Nous insisterons davantage sur cette seconde dimension au sein du portrait de Prologis.

La récente construction d'un marché immobilier logistique

Jusqu'au milieu des années 1990, tant en Europe qu'aux États-Unis, la construction, l'investissement ainsi que la gestion immobilière des entrepôts étaient généralement pris en charge par les utilisateurs d'entrepôts eux-mêmes (Hesse, 2004). On en distingue deux types : les chargeurs et les logisticiens. Les chargeurs sont les propriétaires des marchandises. Il s'agit principalement d'industriels ou d'entreprises de la grande distribution. Ils peuvent décider d'externaliser leurs activités logistiques (transport, entreposage, pilotage de la chaîne d'approvisionnement) à des prestataires spécialisés : les logisticiens.

Puis, progressivement, la question immobilière de l'implantation logistique a été externalisée à un marché de promotion. Entre 1994 et 2007, 61% des surfaces d'entrepôts auraient été construites par des promoteurs immobiliers et non par les utilisateurs des entrepôts (Oblog, 2007). Cette proportion est aujourd'hui plus grande encore. De plus, en devenant un produit immobilier propre à être développé par un marché de promoteurs, l'entrepôt est aussi devenu un produit d'investissement, voire lors du pic (de la bulle) de 2008, un actif de référence. Cette année-là, 3,15 G€ avait été investis en France. Le recours aux investisseurs a notamment été stimulé par l'adoption massive des normes comptables internationales (IFRS), moins favorables à la présence d'actifs immobiliers dans le bilan des entreprises, ainsi que par la réforme des SIIC (2). Via divers dispositifs fiscaux, les SIIC sont devenus des instruments d'incitation à l'externalisation immobilière (Boisnier, 2011). Pour proposer un produit lisible aux investisseurs, correspondant à leurs critères d'acquisition, les développeurs ont dû s'entendre pour créer un produit standard à l'orée des années 2000 : l'entrepôt de classe A. Ils ont aussi profité de la réglementation des Installations Classées pour la Protection de l'Environnement (ICPE). En effet, une partie du parc construit dans les années 1970 et 1980 est ainsi devenu obsolète. Il était nécessaire de construire un

nouveau parc, fournissant de ce fait un objet à ce marché en émergence ainsi que l'opportunité d'imposer le standard de l'entrepôt de classe A. L'immobilier logistique constitue ainsi un marché récent. Il est encore en cours d'institutionnalisation et de stabilisation. Sa courte histoire rend compte de sa volatilité. Cet actif n'a pas encore connu un cycle immobilier complet, contrairement aux autres actifs immobiliers.

Un certain nombre de caractéristiques spécifiques apparaissent d'ores et déjà. La demande rassemble un petit nombre d'entreprises, généralement de taille européenne ou mondiale. C'est un actif à fort rendement locatif (le meilleur) mais à faible rendement capitalistique (3). Ces singularités expliquent largement la dynamique de structuration du marché autour d'un rôle croissant des firmes intégrées et globalisées et sa financiarisation avec des fonds d'investissement. Ce sont tout particulièrement les firmes porteuses de cette dynamique qui sont en train de définir les règles de ce marché.

Dans un premier temps, un tissu de **constructeurs d'entrepôts**, telles qu'ABCD, GSE, s'est constitué pour répondre aux besoins d'un bâti logistique. Puis de véritables **promoteurs** (4) les ont remplacés à mesure que l'enjeu s'est situé davantage sur le portage financier et l'accès au foncier que sur la construction elle-même. La constitution d'un marché de promotion est intimement liée à l'émergence du bâtiment logistique standardisé. Cependant, cette lecture à partir des seuls promoteurs (5) n'en donne à voir qu'une image partielle. L'immobilier logistique apparaît comme une simple activité de diversification pour promoteurs généralistes, ne générant que de modestes volumes. Sur les 6 années de classements analysés, l'immobilier logistique n'aurait concerné que 13 entreprises sur la cinquantaine classée. On retrouve les principaux promoteurs, tels que Nexity, Bouygues, ou Cogédim, ainsi que quelques entreprises plus modestes tels que Pitch Promotion, Spirit, Sodéarif. Il ne s'agit que de promoteurs français. Manquent dans le classement des promoteurs bien des entreprises désignées comme « développeurs » (6) par l'association Afilog, qui représente les intérêts de l'immobilier logistique. Notamment, les développeurs les plus actifs, Prologis, Goodman, PRD, Argan, n'y figurent pas. Si ces entreprises sont bien des développeurs, elles développent presque exclusivement pour leur investissement propre. Leur modèle économique est donc différent.

En effet, émerge parallèlement un marché de **l'investissement immobilier logistique** sous la conjonction de deux mécanismes. Il s'agit d'une part de l'externalisation du patrimoine existant des chargeurs et dans une moindre mesure de celui des logisticiens (7). Nous en avons expliqué certaines raisons financières et comptables. D'autre part, pour les mêmes raisons, chargeurs et logisticiens, souhaitent majoritairement être locataires des bâtiments nouvellement construits. Cette préférence pour la location est encore renforcée par les effets de la sous-traitance des activités logistiques. En effet, les chargeurs externalisant leurs activités logistiques ne proposent généralement aucune solution immobilière au prestataire logistique. Il revient à ce dernier de trouver un bâtiment dans lequel il puisse s'acquitter de la prestation logistique demandée. C'est donc au logisticien de signer un bail à son nom. Étant donné les durées des contrats logistiques, généralement de 2, 3 ou 5 ans, tout concourt à ce que les utilisateurs d'entrepôt recherchent la plus grande flexibilité immobilière possible (Raimbault *et alii*, 2013) et donc à ce qu'ils se reposent sur des investisseurs. Inversement, les investisseurs doivent être en mesure de proposer rapidement un entrepôt standard à ces logisticiens précaires, ce qui suppose qu'ils disposent d'un patrimoine prêt à l'emploi, abondant et géographiquement bien réparti dans les différents marchés logistiques pour permettre ce *turn over*. Autrement dit, les investisseurs doivent sécuriser des espaces pour la logistique aux bons endroits : à l'entrée des grandes et

moyennes métropoles des économies du Nord. Sur la base de la lecture du guide des investisseurs (*la lettre de la pierre*, 2006-2012), nous avons établi la liste suivante d'investisseurs à l'œuvre dans l'immobilier logistique (tab.1). Nous l'avons complétée par des données recueillies auprès des entreprises concernées elles-mêmes et de la presse spécialisée.

Tableau 1. Principaux investisseurs et gestionnaires de fonds d'immobilier logistique

Firmes	Nationalité	Type	Membre AFIOLOG	Patrimoine Monde (G€)	Patrimoine Europe (G€)	Patrimoine logistique (G€)	Patrimoine logistique (m ²)
Prologis	États-Unis	Développeur-Gestionnaire de fonds	oui	44		44	55 700 000
Goodman	Australie	Développeur-Gestionnaire de fonds	oui	16,2	4,4	16,2	14 000 000
Segro	Royaume-Uni	Investisseur	oui	6,62		5,4946	
Blackstone	États-Unis	Private Equity	non	42		France : 0,203	Europe : 2 500 000
GE Real Estate	États-Unis	Investisseur	oui	55	12,6	2,75	
Axa Reim	France	Gestionnaire de fonds	oui	42	42	2,52	
AEW	France	Gestionnaire de fonds	oui	36	18,6	2	1 600 000
Deka	Allemagne	Investisseur	non	23	23	1,426	
Foncière Europe Logistique (Foncière des régions)	France	SIIC	oui	1,14	1,14	1,14	1 776 561
WDP	Belgique	Sicafi (SIIC belge)	oui	0,922	0,922	0,922	1 333 005
Proudreed	Royaume-Uni	Foncière	oui	2	2	0,8	
Argan	France	SIIC	oui	0,72	0,72	0,72	1 100 000
Vailog	Italie	Développeur - Investisseur	oui	0,5	0,5	0,5	1 000 000
Union Investment	Allemagne	Gestionnaire de fonds	non	18,9	10,6812	0,4725	
LaSalle Investment Management	États-Unis	Gestionnaire de fonds	oui	47	3,5	0,42	
Allianz Real Estate	Allemagne	Investisseur	non	20		0,3995	

Sources : La lettre de la pierre, 2011, sites web des firmes, entretiens

Le tableau 1 montre que plusieurs types de firmes animent le marché de l'investissement, une partie étant aussi impliquée dans le développement. Existente tout d'abord quelques foncières spécialisées, ayant généralement le statut de SIIC (8), qui développent ou acquièrent des immeubles gardés en patrimoine. Elles ont profité des vagues d'externalisation d'actifs logistiques. Argan, Foncière Europe Logistique (détenue par La Foncière des Régions), et Segro sont les principales foncières logistiques. Certaines foncières généralistes, telles que Gécina ou Icade, s'y sont essayé mais tentent généralement aujourd'hui d'en sortir (9). Nous développerons ici l'exemple d'**Argan**, une petite foncière spécialiste de la logistique devenue un acteur majeur du marché logistique français.

Plus original est le cas d'une société d'économie mixte, Sogaris, créée pour gérer une zone logistique aménagée à la fin des années 1960 auprès de Rungis. De plus, quelques entreprises régionales de transport routier de marchandises ont développé une activité de développeur et de foncière en immobilier logistique.

Un certain nombre de banques ou d'assureurs dotés de filiales immobilières, tels que BNP Paribas REIM, Axa REIM, Generali Real Estate, constitue des portefeuilles d'actifs immobiliers dans lesquels figurent des bâtiments logistiques. Ils investissent essentiellement *via* des fonds d'investissements. Ceux-ci sont gérés par des entreprises dont l'activité consiste à acquérir des actifs et à les arbitrer : l'*asset management*. D'ailleurs, ces investisseurs sont souvent en même temps des gestionnaires de fonds pour investisseurs tiers. Axa et AEW Europe gèrent les patrimoines logistiques les plus importants en France. Autres acteurs de la finance globale, deux « private equity » américaines, Blackstone et Carlyle, sont entrées sur le marché logistique français en rachetant les portefeuilles d'investisseurs. Blackstone semble avoir mis en place une véritable stratégie d'investissement dans l'immobilier logistique en lançant un fond européen nommé « LogiCor » et rassemblant 2,5 millions de m², ce qui en fait l'un des plus importants. La présence de ces acteurs montre qu'une particularité importante de l'actif logistique est sa forte présence dans les fonds d'investissement, mais très rarement dans d'autres types de montages financiers. C'est le principal vecteur de la financiarisation de l'entrepôt. Le fonds d'investissement offre en effet des solutions particulièrement adaptées à l'immobilier logistique : abondance, flexibilité et répartition géographique.

Enfin les deux premiers développeurs mondiaux, Prologis (américain) et Goodman (australien), sont aussi des gestionnaires de fonds. Ils proposent aux investisseurs d'entrer dans l'un de leurs fonds, certains sont cotés, d'autre non, dans lesquels ils détiennent une part de capital variable. Cependant, pour constituer ces fonds, ils développent directement l'immobilier qu'ils rachètent ensuite au titre des fonds. On peut rapprocher cette façon de faire du modèle d'investissement proposé par la banque Macquarie (Lorrain, 2010). Après un investissement en propre dans des actifs, et donc une prise de risque (ici le financement du développement d'un bâtiment), l'entreprise cède ses actifs à un fond qu'elle gère en parallèle et où elle a attiré des capitaux tiers en plus des siens. Cette cession constitue une première plus-value et apporte de manière récurrente du cash-flow au fond. Ce type d'entreprises est donc développeur, investisseur, gestionnaire de fonds mais aussi *property manager* (10). Non seulement l'origine de leurs capitaux est internationale, mais de plus ces firmes ont des activités sur tous les continents. Avec ce type d'acteurs, l'immobilier logistique est à la fois très financiarisé et tout à fait globalisé.

PRD

Création : 1996, société non cotée

Capital de 1 050 000 €, principalement détenu par les deux fondateurs – Éric Gagnière et Jacques Heninnot – et des salariés associés

Chiffre d'affaires 2009 : 180 M€

2,8 millions de m² développés depuis sa fondation

14 employés

Développeur (activité principale), investisseur, aménageur, foncière, spécialisée en immobilier logistique

PRD est un promoteur spécialiste de l'immobilier logistique au service des investisseurs. C'est une société indépendante, elle n'est adossée à aucun groupe de construction, aucune structure bancaire et aucun groupe industriel. Elle s'est créée en 1996 autour d'une idée qui reste d'actualité : « créer un produit immobilier logistique de référence auprès des grands investisseurs » (entretien direction 14/10/2011). PRD fait partie des pionniers qui ont défini en France l'entrepôt standard de rang A. C'est donc une entreprise de promotion spécialisée dans l'immobilier logistique dont la clientèle est celle des grands investisseurs ; de ce fait, l'activité est tirée par l'investissement et sa rationalité. Du côté de la demande des utilisateurs d'entrepôts, les fondateurs « sent[ent] à ce moment-là que la logistique est quelque chose qui commence à émerger » (entretien direction 14/10/2011) et qu'une demande locative est en train de se construire, d'où le choix de s'adresser à des investisseurs.

L'activité de PRD démarre par un premier grand contrat signé avec la Caisse des Dépôts et Consignations pour réaliser pour son compte un réseau de parcs logistiques, c'est-à-dire un complexe de plusieurs entrepôts pensés et réalisés ensemble, appelé Distripôle. Ce contrat cadre représente 600 000 m² de bâtiments. Le premier réalisé est celui de Sénart, dit Distripôle Parisud (150 000 m²), en 1998. Suivront ceux de Lyon (118 000 m²), de la Plaine de l'Ain (150 000 m²), de Lille (108 000 m²), de Thionville (32 000 m²), de Clésud (250 000 m²), de Chalon-sur-Saône (100 000 m²), de Dourges Delta 3 (139 000 m²), de Val Bréon (380 000 m²) et d'Angers (52 000 m²). Chaque distripôle répond à la même conception d'ensemble : un parc clos, gardienné, paysager, où les flux de circulation sont pensés en amont. Il s'agit des premiers parcs logistiques développés en France. Cette forme immobilière a eu depuis un grand succès. Elle explique aussi pour partie la forme actuelle du marché immobilier logistique. Ces parcs sont lancés en blanc, c'est-à-dire sans locataires garantis au moment des travaux. Les bâtiments sont nécessairement standards. En raison de cette stratégie, PRD a fait partie des acteurs à l'origine de la définition de l'entrepôt standard de classe A en France. Aboutissement de cette pensée, la société dépose ensuite la marque *Distripôle, le réseau*®. Il s'agit d'une marque de promoteur et non de gestionnaire, telles que celles développées par d'autres firmes. Les distripôles, s'ils ont été développés pour la Caisse des Dépôts et Consignations, n'appartiennent pas nécessairement aujourd'hui à cette dernière, d'autant que son activité d'investisseur immobilier a été restructurée, comme nous le verrons avec AEW.

À l'exception du parc logistique du Val Bréon et du marché d'intérêt national de Lyon (Corbas), qui sont parmi ses dernières réalisations, PRD ne prend pas en charge

l'aménagement. Elle inscrit principalement son activité au sein de zones d'activités économiques déjà aménagées par un opérateur public. Au travers de cette histoire, on peut lire, au moins dans un premier temps, un lien particulier de PRD avec les structures publiques d'aménagement et de développement immobilier de l'État et des collectivités locales. À partir de terrains publics, sous formes de ZAC, parfois aménagés, comme dans le cas de Parisud à Sénart, par un Établissement public d'aménagement, dépendant de l'État, PRD développe des immeubles pour le compte de la Caisse des Dépôts et Consignations.

Le schéma fondateur avec la Caisse des dépôts a ensuite été étendu à d'autres investisseurs institutionnels tels que GE Capital (à Lille et à Chalon), Prédica, l'assureur du Crédit Agricole, CNP, l'assureur de la Poste, Axa (en 2007, PRD lui vend un portefeuille de 350 000 m² d'immeubles en blanc) mais aussi à d'autres développeurs ou investisseurs de parcs logistiques tels qu'Argan, une foncière spécialisée que nous présenterons ci-dessous, et surtout à AEW Europe (filiale de Natixis, groupe Banque populaire Caisse d'épargne), qui a repris les activités de gestion d'actifs de la Caisse des Dépôts et Consignations.

À partir du métier de promoteur, PRD se diversifie dans trois directions. Tout d'abord, elle s'investit en amont dans l'aménagement des terrains sur lesquels elle projette un développement. En effet, un projet immobilier logistique ne peut avoir lieu qu'au sein d'une zone d'activités économiques existante ou à aménager. Le marché immobilier logistique est donc fortement dépendant du développement de ces zones. « Le nerf de la guerre, c'est le foncier (...) une bonne partie de notre énergie est consacrée à la recherche du foncier » (entretien direction 14/10/2011). Dans la mesure où le développement des zones d'activités économiques relève de différentes réglementations et politiques mises en œuvre localement (11), la production d'entrepôts se trouve soumise au pouvoir des 36 600 communes françaises, dont beaucoup ne sont pas en capacité d'aménager les grandes surfaces nécessaires aux activités logistiques. Une grande partie du travail des développeurs consiste donc à négocier avec les communes et intercommunalités des sites identifiés comme propices aux activités logistiques. Cependant, un moyen de limiter cette dépendance est de transformer ces politiques locales fragmentées en un marché pour les développeurs, *via* les concessions d'aménagement ou en étant directement lotisseur. « L'idée de ce métier d'aménageur, (...) c'est que trouver aujourd'hui du foncier pour faire notre métier de promoteur, c'est quand même devenu très compliqué (...), l'idée c'est de le fabriquer nous-mêmes » (entretien direction 14/10/2011). Le développeur devient alors aménageur. La société cherche tout particulièrement à obtenir des concessions d'aménagement de la part de collectivités désirant accueillir une zone logistique sans souhaiter ou sans être capable de prendre en charge le portage foncier (12). Cela a concerné deux opérations pour l'instant : le nouveau MIN de Lyon (Corbas) et le parc logistique de Val Bréon.

Par ailleurs, PRD développe une activité de foncière, ayant compté à son plus haut 250 000 m² d'actifs. Cette activité reste cependant peu structurante : moins de 10% de sa production. En effet, la société ne souhaite pas prendre de risque locatif, tous ses développements en blanc ne sont donc pas destinés à sa foncière. Enfin, PRD a aussi créé en 2009 une division bureau, qui reste modeste. L'activité de PRD est et reste purement nationale.

Argan

Création 1993, SIIC cotée à Paris (NYSE Euronext).

Contrôlée à 57% par la famille Lelan et flottant à 47% (dont 80% stable)

Chiffre d'affaires 2012 : 51,5 M€

Capitalisation : 166,26 M€

12 employés

Développeur et investisseur spécialisé en immobilier logistique

Patrimoine 2012 : 1,1 millions m², valorisé à 0,715 G€. 800 000 m² développés depuis sa création

Argan peut aujourd'hui se définir comme une foncière spécialiste de l'immobilier logistique en forte croissance patrimoniale. Jean-Claude Lelan, entrepreneur dans l'industrie (Batiroc), crée la société Argan en 1993 afin de se constituer un patrimoine immobilier personnel ; la société reçoit alors pour actif un bâtiment logistique qu'il acheté en tant qu'investisseur particulier. L'entreprise reste très modeste jusqu'en 2000, ne réalisant seulement que quelques acquisitions. J.-C. Lelan gère seul cette entreprise, et continue en même temps de travailler dans l'industrie (Batiroc).

À partir de 2001, il décide de se consacrer à plein temps à Argan. Une stratégie est définie : construire une plateforme par an sur cinq ans pour faire grandir le patrimoine. Il s'entoure d'une équipe. Entre 2001 et 2006, le rythme de développement passe progressivement de 0 à 100 000 m² par an. Le patrimoine atteint ainsi 375 000 m² en 2006. À cette date, le choix est fait d'accélérer encore cette croissance patrimoniale afin de devenir un acteur « sur les mêmes créneaux que Prologis » (entretien direction 12/11/2012). À cette fin, la société opte pour le statut de SIIC en 2007. Les embauches se poursuivent parallèlement pour former une équipe opérationnelle (12 personnes) à même de répondre à des appels d'offre en France, d'acquérir des fonciers exigeant plus de travail. L'objectif est d'atteindre le million de m² à l'horizon fin 2012, soit presque de tripler le patrimoine en 5 ans. La société devient l'une des plus actives sur le marché. D'une part, elle développe (pour 60% du patrimoine) un grand nombre de bâtiments. C'est maintenant « leur vrai métier » d'après un cadre de l'entreprise. D'autre part, elle acquiert une part croissante du parc français. La foncière a notamment bénéficié de l'externalisation immobilière du prestataire FM Logistics (*lease back*). L'objectif patrimonial est finalement dépassé aujourd'hui.

Ce million de m² est défini par les dirigeants d'Argan comme une taille critique permettant de faire de la gestion d'actifs, c'est-à-dire d'être en capacité de vendre un immeuble pour en développer plusieurs grâce à la trésorerie gagnée. Secondairement, ce seuil permet de répondre en partie à la mobilité des logisticiens, bien que ce ne soit pas le principal objectif. Maintenant, Argan estime être arrivée à maturité et planifie une croissance moindre.

Cette stratégie est en partie déterminée par le mode de financement de son développement. Contrairement aux grands investisseurs, Argan se finance immeuble par immeuble : la dette est rattachée aux immeubles, *via* des crédits-baux (une société est fondée par immeuble). Le calcul est que le loyer rembourse l'emprunt. Ce mode de faire permettrait de sécuriser un taux d'endettement très élevé (LTV (13) de 70%). En effet, seulement 10 à 12% de fonds propres sont apportés par opération. Cependant, Argan est de ce fait sensible au prix du crédit. Les immeubles rapportant peu de

trésorerie, il est aussi nécessaire d'arbitrer le patrimoine pour financer ce développement : 280 000 m² ont été cédés pour pouvoir atteindre les objectifs de développement.

Pour le choix des investissements, l'entreprise suit une stratégie dite « APL » : plateformes de **catégorie A**, sur emplacements « **Prime** », **Louées** pour de longues durées à des locataires financièrement solvables. Ce dernier critère est en fait le plus discriminant pour Argan, plus que le site, ce qui différencie cette société des autres investisseurs. Ainsi Argan a-t-elle un taux d'occupation de 100% tandis que les autres firmes admettent un taux de vacance modéré. Leurs clients ne sont ainsi pas tout à fait les mêmes : Argan n'a pas vocation à offrir une solution immobilière flexible à des opérateurs mobiles mais plutôt à suivre le développement d'opérateurs stables. Leur approche du bâtiment est liée. La société « ne croit pas au bâtiment standard » (entretien direction 12/11/2012). Ne lançant jamais un bâtiment « en blanc », elle propose généralement du sur-mesure. La classe A est moins un standard qu'un niveau de qualité, une garantie de « haut de gamme ». On comprend en ce sens que la stratégie d'investissement ne réponde pas à des critères financiers *a priori*, tels qu'un objectif de taux de rendement précis, mais plutôt à une vision de leur métier, qui doit respecter un certain nombre de critères financiers généraux. C'est le contraire de la méthode d'un gestionnaire de fonds comme AEW. Pour Argan, ces critères ne peuvent pas être réduits à une équation. Cette approche pourrait rendre compte d'une culture d'ingénieur à l'œuvre dans l'entreprise. En effet, la très grande majorité des employés est issue de l'École Spéciale des Travaux Publics, du bâtiment et de l'industrie. Surtout, Argan est l'un des représentants emblématiques des acteurs de l'entrepôt sur-mesure, pour des occupants plus pérennes. Le fort développement de l'entreprise peut peut-être s'analyser comme le succès d'une stratégie de niche : proposer un service immobilier haut de gamme pour les acteurs de la logistique ayant une approche pérenne de leur implantation. Ceux qui recherchent la flexibilité se tournent vers d'autres firmes. Grâce à sa stratégie, Argan a su devenir incontournable en France tout en gardant une taille modeste.

Une autre conséquence de cette approche est la volonté d'être « très à l'écoute des locataires » (entretien direction 12/11/2012). Argan construit ainsi son image de marque sur la capacité de tout faire en interne, de proposer à l'utilisateur le même interlocuteur tout au long du projet et de la vie du bâtiment. Avec la vente programmée de Foncière Europe Logistique par Foncière des Régions, Argan sera la dernière SIIC spécialisée dans la logistique.

AEW Europe

Création en 1981

Filiale (non cotée) de Natixis Global Asset Management, elle-même filiale du groupe Banques Populaires et Caisses d'Épargne (BPCE)

Capital détenu à 60% par BPCE et à 40% par la Caisse des Dépôts et Consignations.

Chiffre d'affaires 2011 : 65,5 M€. Il est composé à 100% d'honoraires pour gestion d'actifs

Parmi les 10 leaders mondiaux du conseil en investissements et de la gestion d'actifs immobiliers pour compte de tiers

500 employés dans le monde (270 en Europe)

36 G€ d'actifs sous gestion dans le monde : 19G€ en Europe (50% en France), 17G€ aux États-Unis, 1,4 G€ en Asie et 2G€ d'actifs logistiques en Europe

Gestionnaire d'actifs uniquement

AEW Europe est un gestionnaire d'actifs immobilier, ou *asset manager* qui, pour environ 10% de son activité, intervient dans les parcs logistiques. À sa création, en 1981, il s'agit d'une filiale de la Caisse des Dépôts et Consignations. La gestion d'actifs et d'autres activités d'investissement financier sont réunies dans une structure de la Caisse des dépôts qui prend le nom d'Ixis à partir de 1999. Ixis est ensuite rachetée par les Caisses d'Épargne en 2004, puis, dans le cadre de la fusion des Caisses d'Épargne et des Banques Populaires, Ixis fusionne avec Natixis des Banques Populaires et devient Natixis en 2006. En 2007, la Caisse des dépôts acquiert finalement 40% du capital d'AEW Europe, 60% restant au groupe BPCE *via* Natixis. AEW Europe bénéficie ainsi du réseau, des services et des clients de la banque d'affaires Natixis. De plus, Natixis Assurance est un investisseur privilégié, mais aux capitaux modestes. La Caisse des dépôts est, quant à elle, un grand client historique, notamment en termes d'actifs logistiques. En tant que gestionnaire d'actifs, AEW est en concurrence avec d'autres gestionnaires pour tiers tels que CBRE, Lassalle, DTZ, mais aussi avec les filiales de banques ou d'assureurs, tels que ceux que nous avons cités précédemment, qui à la fois investissent et gèrent les actifs d'autres investisseurs (parfois dans les mêmes fonds).

AEW exerce quatre métiers de gestionnaire. L'un le « retail » est destiné à l'épargne publique. Trois sont pour le compte d'investisseurs institutionnels : la gestion sous mandat dite « grands comptes », le « club deal » (plusieurs investisseurs se partagent le financement d'un projet important) et les fonds d'investissement. Ce dernier métier est le seul qui concerne les investissements dans l'immobilier logistique. Avec les fonds d'investissement, les investisseurs entrent au capital d'un véhicule géré par AEW et ayant une stratégie propre. Les immeubles logistiques représentent environ 10% des actifs gérés et près de 20% des actifs français. Cette proportion est nettement supérieure à la moyenne des gestionnaires de fonds, c'est un « élément de l'identité d'AEW » (entretien gestionnaire de fonds 07/11/2012). Cette culture logistique date de 1999, par le biais du contrat-cadre entre la Caisse des dépôts et PRD que nous avons décrit. Au même moment, l'entrepôt de classe A est défini et Prologis arrive sur le marché français.

L'investissement dans l'immobilier logistique prend deux formes. D'une part, AEW gère environ un million de m² répartis dans plusieurs fonds diversifiés. Ces investissements sont réalisés en général dans une perspective de court terme. Ils ne correspondent pas

à une stratégie particulière vis-à-vis de la logistique. D'autre part, l'essentiel des actifs logistiques sont réunis dans « Logistis » (1G€ d'actifs) : fonds spécialisé issu de la fusion en 2011 de trois fonds créés entre 1999 et 2007. Cette fusion marque un tournant dans la gestion des actifs logistiques. Les trois fonds de départ relevaient de la stratégie dite « value added », c'est-à-dire dont l'objectif est la croissance en capital, au prix éventuellement d'arbitrages. Elle s'est concrétisée par le financement du développement de parcs logistiques souvent « en blanc », en partie en alliance avec PRD comme nous l'avons vu. En 2011, l'objectif de croissance en capital est estimé atteint.

L'objectif du nouveau fond Logistis est dit « core » : son objectif est la croissance en loyers et non en capital. Les actifs ont vocation à être de long terme. Cette stratégie acte un changement important à l'œuvre dans la structuration de l'immobilier logistique et notamment au sein des plus grands groupes mondiaux. Après une stratégie d'expansion spatiale, dite « value added », qui a permis de construire beaucoup, la firme retourne à son cœur de métier : la gestion. Un tel retour est en phase avec les attentes des marchés financiers. Mais de ce fait, l'objectif d'AEW change. Il devient celui d'offrir aux clients utilisateurs d'entrepôts un parc de grande ampleur, 1,6 millions de m² répartis en 56 bâtiments en Europe, essentiellement en France et en Italie, permettant de les accompagner dans leur flexibilité car leur donnant un choix d'implantation plus grand : « En étant plus gros, on est plus fort parce qu'on est en mesure de proposer de la flexibilité, une offre plus diversifiée, unie. (...) On est en mesure de trouver des solutions globales. (...) Noyé dans une masse d'1,6 millions m², si vous avez 30 000 m² de libre, ce n'est pas grave. Ça permet de proposer des durées courtes. (...) Parce que si vous n'avez qu'un seul immeuble, ça va peut-être vous embêter de donner de la flexibilité. Nous, on en a beaucoup. Plutôt que de faire des deals site par site, des fois on peut faire des négociations sur plusieurs bâtiments d'un coup. » (entretien gestionnaire de fonds 07/11/2012). Ce patrimoine prend place dans 70% des cas au sein de parcs logistiques. En cohérence avec l'objectif de proposer des solutions flexibles, les bâtiments sont tous standards et divisibles. AEW veut être en capacité de toujours pouvoir relouer un bâtiment à la fin d'un bail. La bifurcation vers une stratégie « core » marque le souci de proposer un bon service pour le client-utilisateur. Ce souci trouve son aboutissement dans le projet de faire de Logistis une **marque** : le client utilisateur trouvera la même qualité de bâtiment partout. « La constitution d'un portefeuille de référence est un facteur clé de succès en logistique. Notre objectif est d'être en mesure de proposer aux opérateurs des solutions à l'échelle européenne, de mettre en œuvre des synergies commerciales et opérationnelles. La naissance de ce nouveau fonds LOGISTIS répond à cette attente du marché avec le développement d'une marque et d'une plate-forme dotée d'un fort potentiel de croissance en Europe » (Christian Delaire, Directeur général AEW Europe, communiqué de presse 16/01/2012). Cependant, ce projet suppose de doubler la taille du fonds, le passer à 3 millions m², et l'étendre géographiquement, vers les pays rhénans notamment. En ce sens, la stratégie « core » ne marque pas de pause dans l'expansion spatiale. Celle-ci prend cependant un sens nouveau tournée vers la gestion locative. À l'échelle européenne, les 3 millions de m² apparaissent comme la taille critique pour pouvoir jouer de l'effet tampon et répondre aux besoins de flexibilité des systèmes logistiques. Le fonds Logistis est donc en phase de levée de capital et de recherche d'investisseurs.

En ce qui concerne ce nouveau fonds, les critères d'investissements n'ont pas changé depuis la gamme des trois premiers Logistis. Le bâtiment doit être de classe A. AEW a aussi investi dans quelques agences de messagerie, un actif qui est aussi en train de se standardiser. Ensuite, le site compte plus que le locataire, car ce dernier peut changer. Si le site et le bâtiment sont de qualité, la relocation ne sera pas un problème selon

AEW. Et de ce fait, AEW s'adresse plus spécifiquement aux logisticiens. L'objectif de Logistis est d'avoir un rendement entre 8 et 10%, il est aujourd'hui de 8,5% (rendement locatif de 7% et 1,5% en capital) (14). Cependant, AEW ne veut pas se limiter à l'expertise financière mais se préoccuper aussi du bâtiment dans sa dimension physique. Ce souci se traduit aussi par l'implication de la firme le plus en amont possible du développement. Son principal biais de constitution du patrimoine est celui de la commande de développement auprès de quelques promoteurs privilégiés (PRD, Panotoni, Sodéarif, Gicram). Or, les exigences immobilières d'AEW sont importantes, ce sont celles du cahier des charges de la marque Logistis. À ce titre, le modèle économique d'AEW se rapproche de celui d'un développeur-investisseur pour compte de tiers, externalisant à des promoteurs la recherche de foncier et les relations avec les collectivités locales. Parallèlement, AEW mène une politique d'acquisition de bâtiments existants, voire de portefeuilles quand l'occasion se présente, occasions de plus en plus fréquentes depuis la crise financière de 2008.

Le changement de stratégie d'AEW est finalement un exemple du processus de mutation à l'œuvre dans l'immobilier logistique. Ce processus est tendu vers l'objectif d'offrir un service immobilier flexible aux logisticiens grâce à la constitution du fond d'investissement Logistis. En ce sens, la financiarisation de l'immobilier logistique permet d'offrir une plus grande flexibilité spatiale aux utilisateurs d'entrepôts. Les actifs du fond Logistis sont gérés dans une logique de long terme, au contraire de l'*asset management* de court terme qu'AEW pratique au sein de ses autres fonds diversifiés. Ceux-ci ne sont pas fléchés logistiques et n'ont pas vocation à devenir une marque. Ce long terme de la gestion immobilière est devenu la contrepartie paradoxale de la flexibilité des systèmes logistiques.

Goodman Group

Créé en 1989 sous le nom de Goodman Hardie Industrial Property ; prend le nom de Goodman Group en 2007
Société anonyme cotée à Sydney (Australian Securities Exchange) depuis 1995
N°2 mondial de l'immobilier logistique
Capitalisation boursière : 8,6 G AUS\$ soit 7,5 G US\$
21 G US\$ d'actifs sous gestion (dont 17,4 G US\$ appartenant à des investisseurs tiers)
Principaux fonds : GAIF (5,1 G€), GTA (3 G€), GELF (2,3 G\$), GHKL (1,8 G€), GMT (1,7 G€), ABPP (1,4 G€),
Environ 1000 employés dans le monde. Environ 30 en France. 34 bureaux à travers le monde
Résultat d'exploitation 2012 : 544 M US\$ (62% Investissement ; 14% Management ; 24% Développement)

Goodman Group est un groupe australien, aujourd'hui numéro 2 mondial de l'immobilier logistique. C'est en 1989 que les frères Goodman fondent Goodman Hardie Industrial Property Trust afin de réaliser des investissements dans l'immobilier industriel en Australie. La société possède huit propriétés en 1995 et fait son entrée en bourse. Elle s'intéresse progressivement à l'immobilier logistique en plein développement. En 2000, son patrimoine situé en Australie et en Nouvelle-Zélande atteint 1,1 G€ (Macquarie, 2001). En octobre de cette même année, Goodman retient l'attention de Macquarie

Industrial Trust, le fond d'investissement australien (Lorrain, 2010), et fusionne avec ce dernier pour devenir Macquarie Goodman Industrial Trust, puis en 2005 Macquarie-Goodman Group. La firme acquiert alors une autre dimension et se lance dans des marchés immobiliers plus lointains : Singapour en 2001, puis Hong-Kong, le Japon et la Chine. Macquarie Goodman entre généralement dans ces marchés *via* des joint-ventures ou des rachats des firmes locales. Ainsi, la firme peut-elle s'appuyer sur une équipe déjà en place et en capacité de mener des développements, selon une logique « locale-globale » (Lorrain, 2002). Parallèlement, des fonds d'investissement sont créés dans chaque pays, rachetant les développements réalisés : deux fonds en Australie, un en Nouvelle-Zélande, un à Hong-Kong, un en Chine et un au Japon. Goodman bénéficie certainement à plein de la politique de développement de Macquarie, de son réseau et de son expertise financière.

C'est de cette manière que Goodman entre dans le marché européen, *via* le rachat du promoteur d'immobilier d'entreprises britannique Arlington en 2005 puis, en 2006, du promoteur logistique belge Eurinpro (présent en France) ainsi que de l'investisseur britannique Akeler et, en 2007, du promoteur logistique Rosemound. De ce fait, Goodman arrive sur ce nouveau marché en étant à même d'exercer à la fois les métiers d'investisseur et de promoteur, c'est-à-dire d'intégrer la chaîne immobilière. Cinq fonds sont créés pour l'Europe, dont notamment Goodman European Logistics Fund (GELF) dès 2006. Ce fond gère aujourd'hui 2,3 G US\$, soit 86 propriétés. Goodman détient en propre 26% de ce patrimoine. En 2007, au plus haut de son développement, Macquarie revend ses parts de Goodman. La firme est renommée Goodman Group. Les liens restent forts, la banque restant l'un de ses principaux investisseurs. En 2012, Goodman s'implante aussi en Amérique du Nord par le biais d'un partenariat avec Birtcher Development & Investments ainsi qu'au Brésil *via* une joint-venture avec WTORRE. La crise économique n'a donc pas brisé son développement.

En France, Goodman devient petit à petit à la fois un développeur et un investisseur de premier ordre, gérant 750 000 m² répartis sur 26 plateformes. L'intégration de ces deux activités n'est cependant pas encore totale. D'un côté, c'est « une entreprise (...) purement financière (...) [gérée par] des investisseurs qui cherchent du rendement » (entretien direction France 26/08/2011). De l'autre, Goodman se contente parfois du métier de promoteur. Il s'agit peut-être d'un legs d'Eurinpro qui n'était que promoteur. Ainsi, pendant la crise financière, les fonds d'investissement de Goodman n'étaient plus à même d'acquérir du patrimoine. Pour autant, la branche française a décidé de continuer à développer en cherchant un investisseur extérieur. Elle a ainsi développé des immeubles en VEFA (15). « Donc on a vendu. Mais plutôt que de ne rien faire » (entretien direction France 26/08/2011). Cela a permis à Goodman d'être l'une des rares entreprises engagées dans plusieurs projets de développement en 2009/2010. Cependant, « chez Goodman, c'est la philosophie de l'investisseur de garder en patrimoine » (entretien direction France 26/08/2011). En cela, Goodman, pour sa branche française, reste situé entre le modèle économique du promoteur et celui du développeur-investisseur.

Du point de vue de sa stratégie d'investissement, la spécificité du groupe est de cibler directement les chargeurs, c'est-à-dire d'avoir pour locataires les industriels et les entreprises de la grande distribution, que ceux-ci réalisent eux-mêmes leurs activités logistiques ou non, plutôt que les logisticiens bénéficiant de contrats de sous-traitance souvent de courte durée. En effet, pour un investisseur, l'intérêt des chargeurs est qu'ils sont généralement à même de signer de plus longs baux, même si plusieurs prestataires peuvent se succéder pour exploiter l'entrepôt en question. Cela sécurise

leurs revenus. Goodman est notamment l'investisseur immobilier privilégié d'Amazon, à Saran, Montélimar, et depuis peu à Douai (16) au terme d'un duel avec Prologis. Plus fondamentalement, pour Goodman, la « vraie stratégie, en France, c'est d'avoir les terrains, le foncier » (entretien direction France 26/08/2011). L'entreprise doit anticiper les demandes des utilisateurs d'entrepôts en prenant position sur des terrains *a priori*. Cette optique est plus spéculative. Elle demande à la fois une capacité prospective en termes de géographie logistique et une capacité de négociation avec les communes choisies comme site de développement. Ce souci de la sécurisation du foncier amène Goodman à développer dès que possible des parcs logistiques. Dernier axe stratégique, Goodman fait le choix de s'occuper en interne de la gestion des bâtiments pour le compte des locataires. La firme serait l'une des seules à le faire avec Prologis, les autres, à l'image d'AEW, l'externalisant. Ce peut être une dimension du mouvement d'intégration vers la gestion locative pointé précédemment mais qui prenait une forme différente avec Argan et AEW.

Nicolas Raimbault, est doctorant en Géographie (Université Paris-Est, IFSTTAR – SPLOTT) sous la direction d'Antoine Frémont. Sa thèse s'intitule : « Gouverner le développement logistique de la métropole ». Son travail de recherche est centré sur la métropole parisienne tout en étant nourri par des exemples internationaux.

nicolas.raimbault@ifsttar.fr

Notes

(1) Source : Sit@del2, 2011.

(2) Article 11 de la loi de Finances 2003.

(3) Le rendement global de l'immobilier logistique se situe en 2012 entre 7,25 et 8% (environ 9% de rendement locatif et -1% de rendement en capital). À titre de comparaison, le rendement global de l'immobilier de bureau ou de commerce s'établit en moyenne entre 4,5 et 7 % (source : CBRE, 2012 ; Jones Lang LaSalle, 2012).

(4) Que l'on peut définir comme celui qui « assure la gestion d'un capital monétaire dans sa phase de transformation en bien logement ou tout autre produit fini. Il se trouve investi du suivi du programme et de la coordination des opérations des différents acteurs » (Granelle, 1998, p. 114).

(5) Voir *La lettre du patrimoine immobilier* : 2006-2012.

(6) C'est-à-dire qui construisent des entrepôts, qu'ils soient promoteurs ou investisseurs.

(7) Les logisticiens ont moins d'intérêt à se constituer un patrimoine immobilier. Nous en développons les raisons plus bas.

(8) Société d'Investissement Immobilier Cotée.

(9) Vente des portefeuilles logistiques de Gécina à Blackstone, des actifs de Foncière Europe Logistique à Segro. Les actifs logistiques d'Icade sont en cours d'arbitrage.

(10) Gestionnaires de locaux.

(11) L'action publique locale, communale et intercommunale, détient la clé de l'accès au foncier. Il s'agit tout d'abord des permis de construire, un pouvoir du maire. Ensuite, les espaces destinés aux activités économiques sont délimités par les Plans Locaux d'Urbanisme (PLU), votés par les conseils municipaux, en accord avec les Schémas de Cohérence Territoriaux (SCOT) produits à l'échelle intercommunale. Enfin,

l'aménagement concret des zones d'activités est traditionnellement une politique municipale ou intercommunale.

(12) Cette stratégie est aussi menée par Gazeley, filiale de Dubaï World, c'est-à-dire du fonds d'investissement souverain de Dubaï. On parle alors « d'aménageurs-développeurs » logistiques.

(13) Ratio du montant de la dette sur la valeur du patrimoine.

(14) À titre de comparaison, le rendement global de l'immobilier de bureau ou de commerce s'établit en moyenne entre 5,5 et 7% (source : Jones Lang LaSalle, 2012).

(15) Vente en état futur d'achèvement.

(16) Projet rendu public le 27 novembre 2012.

Bibliographie

Boisnier C., 2011, « Les sociétés immobilières d'investissement cotées (SIIC) ou French REITs : foncière des régions et Unibail-Rodamco », *Flux*, 2011/3, n°85-86, pp. 89-104.

Castells M., Godard F., 1974, *Monopolville*, Paris, La Haye, Mouton

Curien N., 1993, *Economie des réseaux*, Paris, La découverte

David L., Halbert L., 2010, « Logiques financières globales et fabrique de la ville », *Regards sur la Terre*, Presses de Sciences Po, pp. 91-108.

Fainstein S., 1994, *The city builders. Property, politics & planning in London and New York*, Oxford, Blackwell

Granelle J.-J., 1998, *Économie immobilière : analyses et applications*, Paris, Économica

Hesse M., 2004, "Land for logistics: locational dynamics, real estate markets and political regulation of regional distribution complexes", *Tijdschrift voor economische en sociale geografie*, Vol. 95, Issue 2, pp. 162-173.

Hesse M., 2008, *The City as a Terminus*, Aldershot, Ashgate

La lettre du patrimoine immobilier / La lettre de la pierre, *Le guide des investisseurs institutionnels*, urbapress/innovapresse, 2006-2012.

La lettre du patrimoine immobilier / La lettre de la pierre, *Le classement des promoteurs*, urbapress/innovapresse, 2006-2012.

Lefèbvre H., 1974, *La production de l'espace*, Paris, Anthropos

Logan J., Moloch H., 1987, *Urban Fortunes. The Political Economy of Place*, University of California Press, Berkeley CA

Lorrain D., 2002, « Capitalismes urbains : la montée des firmes d'infrastructures », *Entreprises et histoire*, 2002/2, Vol. 30, pp. 7-31.

Lorrain D., 2008, « L'industrie de la finance et les infrastructures (1) : les fonds privés d'investissements », *Flux*, 2008/1, n°71, pp. 78-91.

Lorrain D., 2010, « Macquarie : une banque dans les infrastructures », *Flux*, n°81, pp. 67-78.

Lorrain D., 2011, « La main discrète. La finance globale dans la ville », *Revue Française de Science Politique*, Vol. 61, n°6, pp. 1097-1122.

Macquarie, 2001, *Annual report*

Nappi-Choulet I., 2009, *Les mutations de l'immobilier – de la finance au développement durable*, autrement, coll. Acteurs de la société

Observatoire de l'Immobilier logistique et du supply chain management (Oblog), 2007, *État du Parc Immobilier Logistique en France*, Paris, Décembre

Pollard J., 2007, « Les grands promoteurs immobiliers français », *Flux*, 2007/3, n°69, pp. 94-108.

Pollard J., 2009, *Acteurs économiques et régulation politique. Les promoteurs immobiliers au centre des politiques du logement dans les régions de Paris et de Madrid*, thèse de doctorat de science politique, sous la dir. de Patrick Le Galès, Sciences Po

Raimbault N., Douet M., Frémont A., « Les implantations logistiques entre réseau et territoire », *L'Espace Géographique*, 1/2013 (Tome 42), pp. 32-43.

Topalov C., 1974, *Les Promoteurs immobiliers : contribution à l'analyse de la production capitaliste du logement en France*, Paris, La Haye, Mouton