

One Week, One Tech *by Périclès*

RQR, Olivier Mege



Hervé Ratsimihah, Ingénieur, diplômé de l'Ecole Nationale Supérieure d'Informatique pour l'Industrie et l'Entreprise (ENSIIE), a débuté sa carrière professionnelle au sein d'un grand éditeur de logiciels financiers. Il a ensuite rejoint le monde du conseil sur les domaines de la Banque / Assurance/ Finance et mené plusieurs projets en France et en Europe. Il poursuit son parcours en rejoignant le Périclès Group début 2017 où il participe au développement de la ligne métier Gestion d'actifs.



Olivier Mège, Ingénieur agronome, diplômé de l'AGRO, débute sa carrière dans l'asset management immobilier où il occupe des postes dans le domaine de la stratégie et de l'investissement. Il prend ensuite la direction de la recherche mondiale de MSCI pour les indices immobiliers. Fort de cette expérience en tant que praticien et chercheur, il fonde Real Quality Rating, afin de fournir aux investisseurs et aux utilisateurs une aide à la décision basée sur la mesure de la qualité des actifs immobiliers.

Hervé Ratsimihah - Bonjour Olivier, merci d'avoir accepté notre invitation pour cette nouvelle édition de One Week / One Tech organisée par Périclès Group et Finance Innovation. Nos premières questions : qui êtes-vous et quel est votre parcours ?

Olivier Mège - Pour me présenter rapidement, je viens de l'industrie de l'asset management immobilier. J'ai travaillé d'abord en Asie puis en Europe et je suis revenu en France en 2011 pour prendre la direction d'une filiale du groupe MSCI. J'ai donc passé toute ma carrière dans l'immobilier, à la fois du côté de la stratégie et aussi du côté des investissements.

Hervé - Votre société à 1 an aujourd'hui. Quelle est l'idée à l'origine de votre société ?

Olivier - Effectivement notre société RQR a été créée en octobre 2016. Et pour vous parler de la genèse de RQR, c'est une idée qui m'est venue quand j'étais encore en poste chez MSCI. J'ai été contacté par des clients, des foncières et des compagnies d'assurance, qui n'étaient pas satisfaits par une approche de l'immobilier purement financière, et qui souhaitaient obtenir une mesure de la qualité des actifs réels.

Aujourd'hui nous avons fondé une agence de notation qui est assez similaire à ce qui se fait dans le domaine du crédit avec les grandes agences de notation, à la différence près que nous notons la qualité d'un actif réel sous l'angle physique et sous l'angle financier.

Hervé - Pouvez-vous préciser ce qu'est la qualité physique d'un actif ?

Olivier - Indépendamment du prix et des revenus générés par l'actif, on va analyser la pérennité du bien, c'est à dire sa capacité à répondre à une demande de qualité dans le temps. Cela veut dire de collecter de l'information sur l'immeuble, sur ses caractéristiques physiques, par exemple la qualité de l'espace de travail, la qualité du bâti de l'immeuble et également la qualité de sa localisation.

Hervé - Quel regard portez-vous sur votre marché et l'apport de votre offre ?

Olivier - Le secteur de l'immobilier reste opaque du point de vue de la disponibilité de l'information. Aujourd'hui on a plus de transparence sur l'information financière, sur les prix, sur les loyers, mais la qualité est aujourd'hui une donnée cachée. Hors pour qu'un marché soit efficient et pour que les acteurs du marché puissent prendre des décisions informées, le prix n'est pas suffisant et il faut connaître la qualité des actifs telle que le marché la perçoit.

Hervé - Pour connaître la valeur de cette qualité comme vous le proposez, il faut pouvoir s'appuyer sur des critères objectifs et partagés avec les acteurs du marché ?

One Week, One Tech *by Périclès*

RQR, Olivier Mege

Olivier – Il est effectivement important de préciser les caractéristiques de notre modèle.

- La 1ère, c'est d'abord d'avoir une notation de la qualité
- La 2ème c'est que cette notation soit intégratrice de toutes les dimensions de la qualité, à la différence des certifications comme HQE ou BREEAM. Ces certifications sont très spécialisées sur une facette de la qualité comme l'environnement, le bien être, la qualité digitale, mais elles ne couvrent pas toute la qualité. Par ailleurs, elles sont en général très coûteuses et ne permettent pas un déploiement au niveau d'un portefeuille d'immeubles, comme nous le proposons avec notre modèle.
- La 3ème caractéristique est que cette notation n'est pas normative, c'est une notation qui s'appuie sur l'intelligence collective du marché. Si vous faites une notation normative, on définit la vertu, le modèle à suivre, les objectifs à atteindre dans des domaines comme l'environnement ou le social par exemple, vous avez à notre avis une approche arbitraire. Notre notation évite l'arbitraire, et pour cela, en partenariat avec les acteurs du marché, on définit les déterminants de la qualité, et en échangeant avec eux, on révèle l'importance relative des différents déterminants pour eux.

Hervé – *Votre modèle intègre aussi des critères de risque ?*

Olivier – La qualité et le risque sont des éléments qui sont liés. La notation c'est une note qu'on attribue à un bien sur la base du jugement de la qualité du marché modélisé, et on positionne un bien par rapport à une note maximale qui correspond à l'immeuble idéal, c'est-à-dire celui qui maximise le jugement de qualité du marché. Plus un actif est éloigné de l'idéal, plus il y a des risques que la désirabilité de cet actif se dégrade dans le temps.

Il y a aussi une relation entre la qualité et le risque sur le pricing. Si aujourd'hui on achète un actif au-dessus du prix du marché, il y a un risque de perte latente, et nous pensons qu'en établissant des relations entre la qualité et le prix, on permet d'éviter des situations où on achète à un prix non justifié par sa qualité.

Par ailleurs, on va également regarder la solidité des cash-flows futurs à partir de l'analyse des baux : a-t-on des baux longs avec des locataires qui ont une capacité de paiement solide ou des baux très courts avec des risques importants

Hervé – *Quelles sont vos cibles clients ?*

Olivier – Nous avons ciblé d'abord les investisseurs institutionnels et aussi les asset managers. Aujourd'hui, on se rend compte qu'il y a également un intérêt prononcé de la part des utilisateurs, c'est à dire les locataires ou les propriétaires occupants.

Hervé – *Quels sont leurs intérêts ?*

Olivier – Du côté de l'investisseur ou de l'asset manager qui le sert, ce qui va l'intéresser c'est de pouvoir communiquer sur la qualité de ses actifs sous-jacents dans une perspective de communication financière. On travaille avec certains gros investisseurs de la Place sur la mise au point d'une notation synthétique des fonds qui part de la notation des actifs sous-jacents. Cette notation représentera en final le profil de risque du fonds que nous jugeons nécessaire aujourd'hui en regard du succès de certains fonds ouverts, comme les OPCI, et des investisseurs profanes qui s'y intéressent. Ces investisseurs jugent de l'intérêt d'un fond essentiellement sur la base du rendement locatif immédiat, et ils n'ont pas de moyens de vérifier si ces rendements sont pérennes, cette pérennité étant garanti par la qualité du sous-jacent.

Du côté utilisateur, c'est au final le même type de service mais ce qui va les intéresser c'est plutôt l'utilisation de la note pour objectiver des choix de relocalisation.

Par exemple, pour une grosse société du CAC40 souhaitant relocaliser une partie de ses effectifs, les agents immobiliers vont lui faire plusieurs propositions avec soit des informations limitées à une proposition chiffrée associée à une photo et un plan, soit des informations très fournies et très techniques que la société n'est pas en mesure d'analyser. Nous permettons de synthétiser tout cela et de leur donner la possibilité de comparer de façon intuitive et simple les différentes alternatives, et donc de prendre une décision mieux informée, plus objective. Nous permettons aussi de l'expliquer. En effet dans ce type de structure et pour prendre une décision, les directeurs immobiliers doivent consulter en interne plusieurs parties, le CHSCT, le CE, le COMEX, la Direction Financière, les syndicats... Il ne suffit pas d'expliquer que le loyer va être plus bas ou équivalent, il faut ajouter que la

One Week, One Tech *by Périclès*

RQR, Olivier Mege

relocalisation va apporter plus de qualité, créer de l'efficacité ou du bien être pour les collaborateurs par exemple.

Hervé – Votre modèle a besoin de données à collecter. Comment vous organisez-vous ?

Olivier – On s'appuie pour l'instant sur des données qui nous proviennent de nos clients et qui sont produites par des tiers de confiance. On ne demande pas à nos clients de renseigner l'information dont on a besoin, on leur demande simplement de nous fournir des documents, que cela soit des plans, des diagnostics techniques ou de certifications. Les clients nous fournissent les documents en état et nos équipes vont y extraire l'information nécessaire à la notation.

Hervé – Quel est le délai pour obtenir une notation ?

Olivier – Pour noter un actif, il nous faut 1 à 2 semaines. C'est une démarche qui est relativement neutre pour les clients qui ont un niveau d'organisation de l'information standard.

Hervé – Par rapport à votre année d'existence, qu'avez-vous fait et où vous situez-vous par rapport à votre plan de développement ?

Olivier – Cette 1^{ère} année a été une année de création forcément très intense, où nous avons construit les bases de notre offre, en constituant l'équipe, en développant le modèle et en attirant les clients. Au niveau de l'équipe, nous nous sommes associés avec des chercheurs de Paris-Dauphine et du CNRS. Leur rôle a été de donner une forme méthodologique à l'idée de départ. On a développé notre modèle sur la base d'un algorithme de notation qui nous a pris plus de 6 mois à développer. Ce développement a aussi été permis par la participation de nos clients early adopters qui nous ont apporté des données sur leurs immeubles. Aujourd'hui, nous devons être à une centaine d'immeubles notés, ce qui nous a permis de produire un résultat tout à fait concret du service qu'on promet à nos clients. La livraison de ce service a été faite courant de l'été 2017 jusqu'au début de septembre de cette année.

Par ailleurs sur cette première année, nous avons eu la chance d'être accompagné par Finance Innovation qui nous soutient dans notre communication et la construction de notre équipe.

Hervé – Quels sont les objectifs que vous vous fixez pour ces prochaines années ?

Olivier – On a déjà commencé à attirer d'autres clients, des assureurs et asset managers avec des actifs importants en France mais aussi à l'étranger. Nos objectifs, c'est de déployer la méthodologie qu'on a déjà mise en place sur des pilotes, sur le reste des portefeuilles, d'abord en France et ensuite à l'étranger.

Nous avons deux axes de développement :

- le 1er est un axe géographique. Aujourd'hui nous nous sommes concentrés sur la France, et on nous demande de développer une capacité en Europe sur 8 pays notamment sur l'Angleterre et l'Allemagne qui sont des marchés majeurs.
- L'autre axe de développement porte sur la typologie d'actifs. Nous avons commencé avec un modèle Bureau France et l'idée est d'avoir un modèle applicable aux entrepôts, au commerce puis au résidentiel.

Hervé – Pour l'étranger, comment allez-vous procéder, il faut beaucoup plus de moyens ?

Olivier – C'est plus difficile car nous ne sommes pas aujourd'hui sur place. On a effectivement l'ambition de développer une capacité sur 8 pays. On va distinguer les marchés majeurs que sont l'Angleterre et l'Allemagne des autres marchés. Sur les marchés majeurs, il n'y a pas de question à se poser, on doit y être. On va pour cela s'appuyer sur des relais locaux avec notre réseau déjà identifié depuis plusieurs années qui va nous aider à développer tout le relationnel afin de mettre en oeuvre une notation dans ces pays.

Sur les autres marchés, on est dans une démarche plutôt partenariale avec nos clients qui sont prêts à mettre leurs ressources à notre contribution pour nous aider à déployer notre service.

Hervé – On a parlé d'une centaine d'immeubles déjà notés. J'imagine que c'est aussi un autre axe à développer ?

One Week, One Tech *by Périclès*

RQR, Olivier Mege

Olivier – L'objectif de notre notation n'est pas uniquement de noter les actifs réels, c'est aussi de constituer une aide au pricing au acteurs du marché. Pour apporter cette aide, il nous faut établir un lien statistique entre les données de qualité, par exemple des loyers, et les valeurs. Pour cela, effectivement on a besoin de volume. Plus on a d'immeubles notés, plus le taux de couverture est important et plus la fonction d'aide au pricing est efficace. Néanmoins la notation a aujourd'hui été conçue de manière à avoir une valeur sans nécessairement impliquer une couverture importante du marché. La notation est un score sur 1 000 points, ce score représentant l'immeuble idéal sur le marché. Même si on ne dispose pas d'une volumétrie très développée, on peut quand même positionner un immeuble par rapport à cet idéal tel qu'il est vu par les participants du marché.

Hervé – Si le développement des données est un facteur clé de succès pour votre modèle, quels sont les autres facteurs de réussite à atteindre pour votre entreprise ?

Olivier – Il y d'abord la crédibilité, qui est un élément fondamental pour une agence de notation. Nous y travaillons avec France Innovation et aussi par l'équipe de chercheurs et d'académiques que nous avons constituée. On a également mis en place un comité de surveillance qui revoit les notations. Ce comité est constitué à parité de personnes de RQR et de personnes externes également reconnus et respectés sur le marché de l'investissement immobilier.

L'autre facteur de succès est d'arriver à s'insérer dans le processus du marché, c'est à dire d'être reconnu comme déterminant des prix. A partir du moment où notre notation de qualité est reconnue comme un déterminant des prix, notre pari est gagné et on sort du "Nice to have" pour aller vers le "Must have". Aujourd'hui nos clients initiaux sont convaincus des perspectives et de l'intérêt de la notation, il faut aussi passer du stade de l'utile à l'utilisable.

Il y a enfin un point important sur la production de score de risque pour les fonds. Si la réglementation comme l'AIFM impose aux asset managers le monitoring de risque, elle reste générique et est interprétée par le marché de manière différente avec la production de reporting assez hétérogènes qui ne permet pas au régulateur d'évaluer correctement ses politiques prudentielles.

Nous pensons qu'il y a une possibilité d'avoir pour le régulateur une remontée des indicateurs synthétiques objectifs et comparables.

Hervé – Comme les grandes agences de notation, vous avez des comités de surveillance. Est-ce que vous avez aussi des processus qui se rapprochent des activités d'un Standard & Poor's ou d'un Fitch ?

Olivier – Notre objectif est de devenir le Standard & Poor's, le Fitch ou le Moody's des actifs immobiliers. On est sur le même modèle Emetteur-Payeur. Pour autant, on a mis en place des garde-fous techniques qui nous prémunissent des conflits d'intérêt qu'on peut reprocher à ces grands acteurs.

Hervé – Merci Olivier pour cet entretien. Et pour terminer, qu'est-ce qu'on peut vous souhaiter pour ces prochaines années ?

Olivier – notre ambition et notre souhait seraient de devenir le leader européen incontesté de la notation des actifs immobiliers.

Le regard de Périclès

Time to Market ★★★★★

Qualifier l'adéquation entre l'innovation et la maturité du marché

Les acteurs du Marché s'appuient principalement sur leurs propres structures internes pour évaluer leurs actifs. L'innovation apportée par RQR est de proposer un modèle et des services répondant à ces mêmes besoins d'évaluation, en apportant en plus un niveau de réactivité fort sur des évolutions futures, mais aussi en s'ouvrant à des critères extra-financiers. En ce sens, répondre à des exigences de plus en plus forte d'ESR dans la gestion des actifs immobiliers entre déjà comme un facteur clé de différenciation et de réussite pour ce modèle.

Nature de l'innovation : ★★★★★

Qualifier le niveau d'ingéniosité de l'innovation proposée

Le modèle proposé par RQR repose sur deux éléments : la technologie et son collège de contributeurs reconnus.

RQR est le premier acteur a proposé sur ce modèle d'évaluation un dispositif couplé technologie + comité de surveillance.

Maturité de l'innovation : ★★★★★

Qualifier l'état d'avancement du projet (outils marketing, outils informatiques, capacité à se déployer...)

En un an, RQR a déjà éprouvé son modèle sur une centaine d'immeubles. Les algorithmes du modèle ont été testés avec succès, même si le périmètre du test reste restreint.

Le défi pour RQR sera d'adapter correctement son modèle face à sa croissance et aux exigences de ses futurs clients.

Positionnement à l'international : ★★★★★

Qualifier le positionnement actuel et potentiel à l'international

L'objectif affiché de RQR est d'être présent en Europe, tout du moins sur les pays majeurs, pour asseoir sa notoriété et aussi atteindre son ambition d'être le leader européen sur son marché : son challenge est là aussi de gérer correctement sa roadmap sur plusieurs années, et de bien définir sa stratégie et les moyens de son développement à l'étranger.