

De l'agent à l'analyste immobilier

Le rôle des « transacteurs » a évolué au gré des transformations de l'économie immobilière. Conseillers dans un premier temps, les attentes à leur égard frisent davantage avec celles des analystes capables d'extrapoler la valeur d'un bien. Or, il existe aujourd'hui très peu d'analystes immobiliers capables d'apporter une expertise réaliste du marché.

Alain Béchade
Chartered surveyor
Président-directeur général
Atis Real Auguste-Thouard
Professeur ICH – CNAM
Chargé de cours à Paris I

■ A partir des années soixante-dix, à la demande croissante des clients, particulièrement dans l'immobilier d'entreprise, les « transacteurs » exerceront de plus en plus un rôle de conseil. Et « coteront », si l'on peut dire, le marché. Les entreprises, utilisateurs ou vendeurs de biens, les investisseurs, acquéreurs d'actifs immobiliers, les grands institutionnels, propriétaires, vont alors prendre l'habitude de les questionner régulièrement sur l'évolution du marché. Si au départ l'agent présentait un dossier à un investisseur en lui disant, par exemple, « *Vous achetez ou vous n'achetez pas* », aujourd'hui, l'investisseur lui demande :

« *Ai-je raison d'acheter ou pas, quelles sont vos analyses, vos projections... ?* »

Parallèlement, cette connaissance du marché va conduire les agents à devenir conseils des acteurs de fabrication, c'est-à-dire de production d'actifs. Les promoteurs, dont la dénomination mériterait également d'être vérifiée, demandent aux « transacteurs » d'intervenir de plus en plus en amont dans la définition du produit et de les accompagner dans la transaction puis, éventuellement, après la transaction dans une sorte de service après-vente. Un rôle qui a conduit de nombreux « transacteurs » à développer des activités d'expertises im-

mobilières. De plus en plus de particuliers ou de personnes morales propriétaires de biens demandent quelquefois pour des raisons comptable ou fiscale, une expertise ou une évaluation de la valeur virtuelle d'un bien à un instant « T ». Or, la financiarisation de l'immobilier des années quatre-vingt-dix va conduire à de profondes mutations : outre les analyses par comparaison traditionnellement retenues et parfois même imposées par les tribunaux, apparaîtront des méthodes davantage liées à la notion d'investissement, à base de valeurs actualisées nettes ou de taux de rentabilité internes. Alors que l'on attendait des experts qu'ils fixent à un instant « T » la valeur d'un bien, petit à petit on leur demandera de projeter les dites valeurs et de se positionner en analystes immobiliers.

Toujours plus de conseils mais à quel prix ?

La notion de conseil est fondamentale mais la réglementation française de l'activité de transaction est ambiguë sur ce point. En effet, l'agent immobilier devenu conseil immobilier, ne peut percevoir d'honoraires que s'il y a transaction ; ladite transaction s'exerçant dans le cadre du mandat, soumis aux capacités et aptitudes professionnelles décrites par le décret de 1972. L'ambiguïté tient donc à la notion de « devoir de

conseil ». Cette notion est fondamentale dans l'évolution socio-économique de notre pays, où le citoyen politique est devenu d'abord un citoyen économique, puis un citoyen actionnaire. Or, dès lors qu'il ne peut agir que pour la transaction et n'être payé que pour celle-ci, le conseil immobilier peut-il exercer ses fonctions de conseil, c'est-à-dire être rémunéré sans qu'il y ait forcément transaction ? C'est en tout

cas un souhait économique de plus en plus présent. On pourrait faire un raisonnement par défaut et souligner que ce qui est réglementé est l'activité de transaction et que la partie conseil ne serait peut-être pas concernée. Le débat est ouvert et le garde des Sceaux envisage à ce sujet de réformer la loi dite « loi Hoguet » qui, dans les années soixante-dix, avait été votée en vue de « *moraliser l'exercice des professions immobilières* ».

Les limites de la financiarisation de l'immobilier

La culture financière qui peut être illustrée par les méthodes dites du *red book* des *chartered surveyors*, correspond à la prise en compte des notions de flux pour déterminer la valeur de stock : la valeur d'un actif, d'un immeuble par exemple, serait égale à la somme des flux actualisés qu'il est capable de générer. C'est cette approche qui s'imposera dans un premier temps avec des exploitations à base d'actualisation, de flux, déterminant la valeur du stock afin de déterminer les capacités d'emprunt, les plus-values, les

temps d'arbitrage,... Dès la fin des années quatre-vingt-dix et indépendamment d'une période un peu euphorique, vont apparaître les limites de ces raisonnements liées au fait qu'un immeuble est un actif tangible mais non fongible. Ceci implique des différences notables par rapport aux méthodes appliquées aux actifs financiers. La première est que si la propriété peut voyager, l'immeuble ne peut pas voyager: l'actif est donc figé par essence et il est tributaire des évolutions de marchés dans lesquels il s'inscrit. C'est cette fameuse notion de « site » qui a pour conséquence que ledit site peut, dans l'évolution de la valeur d'un actif immobilier, tuer cette valeur ou au contraire la sauver.

« Alors que l'on attendait des experts qu'ils fixent à un instant « T » la valeur d'un bien, petit à petit on leur demandera de projeter lesdites valeurs et de se positionner en analystes immobiliers. »

Du point de vue du capital, l'exposition aux risques est différente des actifs du type actions ou obligations car elle ne peut être compensée par une liquidité. Il y a donc forcément un coefficient de risques concernant la volatilité à intégrer dans les calculs. Aussi, les analyses à base de taux de rendement ou de taux de rentabilité doivent intégrer une prime de risque pour se protéger contre les risques inhérents au locataire (un bail ferme de neuf ans ne vous protège jamais contre une faillite), et une prime de volatilité pour vous protéger contre les effets cycliques du marché.

Relever le défi d'une bonne analyse immobilière

Cette notion de cyclicité du marché amène au deuxième élément: la non-fongibilité de l'actif immobilier. Chaque immeuble est un actif unique: l'économie immobilière est une économie de prototypes. Chaque immeuble recommence un processus, s'inscrit lui-même dans un cycle. Les méthodes de calculs assez auto-

matiques de projections, nécessitent, pour ce qui concerne l'actif immobilier, c'est-à-dire l'analyse immobilière, des connaissances de l'économie immobilière qui doivent être égales aux connaissances de l'économie financière. Un TRI ne peut jamais être linéaire pour ce qui concerne un actif immobilier, car l'actif immobilier est comme une personne: il naît, il est malade, doit être soigné, parfois il meurt. Dans la vie d'un actif immobilier, il faut parfois recycler le produit, c'est-à-dire le remettre dans un cycle économique porteur. Or, à ce sujet, l'économie immobilière dépend de cycles: cycles majeurs, macroéconomiques et cycles mineurs, concurrence d'allocation d'actifs, tertiairisation ou non de l'économie, appauvrissement ou enrichissement des entreprises, etc. À ce sujet, on ne répètera jamais assez qu'une valeur locative est une valeur relative corrélée au pouvoir d'achat des entreprises, rapportée à la valeur ajoutée par poste de travail.

C'est dire que les extrapolations automatiques de valorisation de l'actif sans prendre en compte les réinvestissements indispensables en cours de vie, ou des extrapolations de hausse de valeurs locatives sans prendre en compte les phases de correction, d'ajustement ou de récession économique, sont très irréalistes. Or, il existe à ce jour très peu d'analystes immobiliers c'est-à-dire de personnes possédant ces deux cultures. C'est l'un des défis des formations que nous devons relever pour l'intérêt bien compris de tous les intervenants sur l'économie immobilière (l'histoire semble nous montrer que l'immobilier d'habitation va également nécessiter l'intervention de ce genre de spécialistes). L'analyste immobilier, qui correspond aujourd'hui à un stade du développement de l'économie immobilière, repose donc sur le fait que l'économie financière doit respecter l'économie immobilière et réciproquement. Il n'y en a pas une supérieure à l'autre (et en France il n'est qu'à rappeler que les actifs immobiliers ont comblé bien des pertes d'actifs financiers, particulièrement boursiers, dans les mois récents). Aucune de ces économies n'a de leçon à donner à l'autre, mais au contraire à apprendre de l'autre, et ceci pour le plus grand intérêt du public, qui directement ou indirectement investit beaucoup d'argent dans l'immobilier. ●