

Le marché de l'immobilier d'entreprise s'anime depuis 1996. La plupart des investisseurs sont encore étrangers, mais ils interviennent de plus en plus dans des perspectives à moyen et long terme. Les acteurs français amorcent leur retour depuis le premier semestre 1997.

## « L'investissement se fonde désormais sur le taux de rendement interne »



Jean-Claude Bourdais  
Président-directeur général  
Bourdais

— *Les élections législatives ont-elles eu une influence sur le marché de l'immobilier d'entreprise ?*

**J.-Cl. B.** – Pas pour l'instant. Ce qui fera que l'immobilier reprendra ou pas, c'est à la fois l'économie générale, la capacité qu'auront les banques à financer des opérations nouvelles et surtout la tenue des taux longs et courts. L'immobilier bénéficie actuellement de la baisse de ces derniers. Mais ce n'est pas une politique franco-française qui maîtrise ces éléments : aujourd'hui le dollar remonte. Si l'Allemagne relève le prix de l'argent pour que le mark ne soit pas trop déprécié, comme celui-ci est lié au franc, les taux longs peuvent s'en ressentir. La crainte de voir le mark s'affaiblir en entrant dans l'euro peut provoquer cette remontée des taux.

— *Aucune réaction non plus pour le moment du côté des investisseurs, notamment étrangers ?*

**J.-Cl. B.** – Les investisseurs étrangers observent ce qui va se passer. Les Américains qui investissent à court terme ne sont pas trop gênés, car ils gardent sur trois ou cinq ans un effet de levier important, compte tenu de la structure des taux et des rendements immobiliers qu'ils prennent. Ceux qui investissent à long terme s'intéressent à la France ; ils estiment que, compte tenu de la chute des prix, ceux-ci ne peuvent désormais que rester stables ou remonter. Dans les deux cas, l'investissement repose sur la notion fondamentale de taux de rendement interne (TRI), calculé à partir de l'estimation de *cash flows* actualisés. Les Français viennent à ce raisonnement, les étrangers, qu'ils soient anglais, hollandais ou américains, nagent dedans depuis longtemps. Les loyers commencent à être stabilisés voire à reprendre dans certains secteurs. En intégrant cette hausse potentielle, les TRI redeviennent positifs et dépassent le taux de rendement immédiat, ce qui pousse à l'acquisition.

La bonne tenue du marché dépendra

Gérer l'investissement de l'attitude des vendeurs, notamment des banquiers qui ont récupéré la plupart des actifs en immobilier d'entreprise du marché. Les investisseurs sont prêts, mais ils attendent que ces produits soient à des valeurs acceptables sur le plan financier. Cette approche par le TRI donne à notre métier de conseil en immobilier une nouvelle ampleur : le danger serait de s'appuyer sur des prévisions erronées. Il s'agit donc de convaincre à la fois acheteurs et vendeurs du bien-fondé des hypothèses sur l'évolution des loyers, du rythme des travaux à faire. Nous avons presque un rôle d'arbitres.

— *Que pensez-vous des normes que se sont fixées beaucoup de banques pour intervenir dans les financements immobiliers et éviter le retour des excès ?*

**J.-Cl. B.** – Depuis deux ou trois ans, les banques acceptent de financer des promotions d'habitations, mais elles imposent d'en avoir prévu 40 %. C'est une norme importante, intenable dans un fonctionnement normal. Si le marché repart bien, elle va tomber à 20 %. Je crois plus à des règles de contrôle bancaire qui fixeraient le montant minimum de fonds propres à investir de la part des promoteurs, par exemple à 20 %. La Commission bancaire pourrait prendre ce genre de mesures.

Une autre disposition me semble souhaitable : l'officialisation de toutes les promesses de vente signées, même sous conditions suspensives, par exemple par le biais d'un acte notarié. Un promoteur ou un banquier qui voudrait financer une opération pourrait alors savoir combien de promesses de vente ont déjà été déposées, et le nombre de mètres carrés qu'elles totaliseraient. Il en ressortirait une meilleure analyse et une meilleure anticipation du marché.

— *Quelles sont les mesures réglementaires et fiscales qui devraient être prises pour activer le marché ?*

**J.-Cl. B.** – Certaines mesures comme la suppression des droits d'enregistrement pour l'immobilier d'entreprise, étaient presque en voie de passer ; nous repartons aujourd'hui à zéro. Pourtant ces droits constituent un vrai handicap pour les investisseurs qui, pour les éviter, préfèrent acheter des parts de sociétés, entités qu'il faut créer dans ce but, ce qui implique en amont des procédures lourdes et lentes.

Deuxième élément : la taxe de 3 % que doivent les investisseurs étrangers sur la valeur du bien s'ils ne déclarent pas le nom de leurs associés ou actionnaires – lorsqu'il n'existe pas de convention particulière entre les pays. L'objectif de cette mesure, prise en 1983, était d'éviter l'évasion fiscale. Aujourd'hui, avec l'ouverture des changes, elle n'a plus de sens. En revanche, elle gêne

considérablement des investisseurs, comme les fonds de retraite allemands (*open-ended funds*) : leur réglementation les empêche d'acheter des parts de société, donc les pousse logiquement à acheter de l'immobilier en direct. Ils ont alors le «choix» entre payer la taxe ou fournir la liste nominative de leurs porteurs de parts, qui se comptent par centaines de milliers. Ils ne peuvent donc investir en France.

— *Où en sont les structures françaises d'investissement, foncières ou SCPI ?*

**J.-Cl. B.** – Nous souhaitons voir se développer les sociétés foncières cotées. Le marché immobilier a besoin, en France, de liquidité. Un moyen d'y contribuer est de diffuser l'immobilier dans le public. Beaucoup peuvent être attirés par des actions aisément négociables et assises sur de la pierre, comme celles des sociétés foncières. Celles-ci peuvent aussi attirer les fonds étrangers : mais pour être crédibles, elles doivent capitaliser une dizaine de milliards de francs. Seules les plus importantes peuvent répondre à ce critère. De récents mouvements vont dans le sens d'une concentration de ces acteurs, par exemple la fusion de Simco avec la Compagnie immobilière de la Plaine Monceau, ou le rachat par Sefimeg de la Fourmi immobilière. Toutefois, ces outils grossissent dans l'immobilier d'habitation, mais peu dans celui d'entreprise. On peut d'ailleurs se demander si cela est possible : l'image des foncières est assez spécifique, notamment à l'étranger. Il existe ainsi des foncières spécialisées dans les centres commerciaux, d'autres dans les très beaux immeubles de bureaux, mais les foncières ayant des actifs divers ne sont pas très attirantes, d'autant que la baisse des valeurs n'est peut-être pas achevée pour l'immobilier de bureaux de qualité moyenne.

Reste aussi à savoir si la titrisation se fera dans le public. La collecte des foncières cotées par rapport aux SCPI a été très faible ces quinze dernières années, de l'ordre de 2 à 3 milliards de francs pendant que les SCPI réunissaient 50 milliards de francs. Il y a une espèce de méfiance du français vis-à-vis de l'immobilier boursier. De plus, les efforts pour diffuser les actions immobilières par le biais de la bourse n'ont pas été favorisés par les réseaux bancaires pour qui la vente de parts de SCPI est plus lucrative. Mais aujourd'hui, le marché des SCPI est très peu liquide au point que celles-ci ont été autorisées à organiser elles-mêmes la «cotation» de leurs parts en mettant en place une espèce de marché interne. Cela devrait permettre de ne pas tuer le système de collecte et de continuer à mobiliser les réseaux pour la vente de ce produit. ■

E. C.

*«Je crois plus à des règles de contrôle bancaire qui fixeraient le montant minimum de fonds propres à investir de la part des promoteurs.»*