

Notation, rating, évaluation : combien vaut vraiment votre immeuble ?

*Conférence animée par Ingrid NAPPI-CHOULET, Professeur à l'Essec, Titulaire de la chaire Essec – BNP Paribas immobilier, Directeur de l'OMI (Observatoire du Management Immobilier)
Mercredi 3 décembre 2008*

Intervenants

- 1. Benoît DU PASSAGE, Président Directeur Général – JONES LANG LASALLE FRANCE & EUROPE DU SUD.**
- 2. Michel GROSSI, Directeur de l'Immobilier d'Exploitation – HSBC FRANCE**
- 3. Philippe GUILLERM, Président – RICS France**
- 4. Jean Paul URBAIN, Expert associé – EXPERTISES GALTIER**

Constat, contexte général.

- **Jean Paul URBAIN**

Les normes IAS, IFRS sont internationales, les normes de valeur Vénale sont nationales, aucune de ces valeurs ne correspond à des valeurs de crise. En temps de crise il faut voir la valeur en cas de vente forcée.

Il existe différentes méthodes : cash flow, comparaison, revenu.

Les Cash flow sont inadaptés en période de crise car il faut du court terme voire du moyen terme. On revient donc aux méthodes classiques de comparaison et de revenu. Malheureusement il y a un problème de transparence de transaction et un problème de volume, la baisse de 40% du nombre de deals induit un manque de comparables sur lesquels appuyer l'évaluation. Pour remédier à ce problème de transparence il conviendrait d'effectuer une évaluation régulière, tous les trois mois plutôt qu'annuelle.

En 2008 la décote sera en moyenne de 15 à 20% ce qui va créer un problème de LTV. Les grandes foncières comme Unibail ont assez de cash et d'equity pour passer la crise, mais les plus petites foncières seront à la merci des banques et de leurs exigences financières.

- **Benoît DU PASSAGE**

JLL vient de développer un outil, la grille CIBE qui permet de catégoriser les immeubles sur une échelle du type agences de notation :

AA standards internationaux de qualité

A Neuf dont il manque certains critères, notamment sur le développement durable

B Ancien

C Obsolète

Jusqu'à présent la seule distinction est Seconde main / dernière génération or c'est trop grossier pour refléter correctement le marché et ça ne correspond pas au cahier des charges de l'utilisateur. La grille CIBE ne tient pas compte des adresses mais juste des qualités intrinsèques de l'immeuble et de son insertion dans le tissu environnant.

L'utilisation de cette grille par les experts pourrait donner aux foncières une meilleure lisibilité, à l'image des étoiles pour les hôtels.

- **Philippe GUILLERM**

Jusqu'en 2007 les experts étaient critiqués pour leurs évaluations trop timorées, établissant des prix soit disant trop bas alors que les investisseurs poussaient vers le haut. Aujourd'hui le dialogue avec les propriétaires est plus mûr, ils acceptent qu'il y ait une baisse. Les évaluations par les experts ont commencé plus tôt, ils ont mit des « draft » car dans les circonstances actuelles tout peut changer entre le mois d'octobre et la clôture comptable.

La méthode des cash flow n'est pas si inadaptée que cela car la méthode par comparaison est quasi impossible en raison de l'absence de transaction or les experts doivent s'appuyer sur 2 méthodes différentes pour justifier un prix. De plus la valeur de vente forcée est proscrite par les normes RICS, qui imposent un market value. Si le client le demande, les experts peuvent donner un pourcentage de décote potentielle.

L'impact des normes IFRS. En 2005 les propriétaires ont dû choisir entre la valeur historique ou la valeur de marché. La plupart a choisi la valeur de marché et a accepté les conséquences positives tant que les prix montaient, à présent il faut savoir accepter les conséquences négatives. Le marché loue la qualité d'évaluation des experts puisque 80% des transactions s'effectuent à un prix variant de moins de 5% par rapport à l'évaluation. De plus les experts se regroupent en associations IFEI (Institut Français des Experts Immobiliers), AFRSEIM (Association Française des Sociétés Expertise Immobilière), RICS ce qui les protège des réclamations des sociétés et garantis la qualité de leur travail.

Environnement. Le respect de normes HQE implique un surcoût de 15 à 20%, or il n'est pas évident que les entreprises dans les circonstances actuelles acceptent ce surcoût. LA tour CB21 sera un bon baromètre. Fera-t-elle l'objet d'une restructuration HQE, et quelle sera la réaction de l'utilisateur ?

- **Michel GROSSI**

L'expertise est une contrainte qu'il subit en tant qu'utilisateur et qu'il doit renouveler tous les ans. Il est inquiétant de voir qu'il existe une différence d'approche selon les cabinets. Cette différence ne porte pas sur les taux de valorisation retenus mais sur des éléments théoriques peu subjectifs tels que la comptabilisation d'un m² dans telle ou telle catégorie. Il y a donc un problème de cohérence. Dans le but d'éviter un effet « yoyo », HSBC donne toujours aux experts un mandat pour une évaluation « conservatrice », mais cela n'a pas empêché d'obtenir des valorisations allant du simple au double sur un même bien. Ce genre d'écart est très ennuyeux pour un utilisateur car les évaluations servent de base sur la prise de décisions impactantes sur du long terme.

Sur l'environnement. La contrainte est assez simple, binaire : l'immeuble est vert ou pas vert. HSBC est la première banque « carbone neutre » au monde. La limite actuelle concerne le suivi de la consommation d'un immeuble, il faut 5 années d'observation pour pouvoir établir la consommation d'un immeuble construit récemment aux normes HQE. La certification HQE construction n'implique pas de certification HQE exploitation. Il est possible qu'un immeuble soit HQE avec un utilisateur puis ne le soit plus avec un nouvel utilisateur ayant d'autres contraintes.