**La richesse des particuliers et sociétés**

*est distribué entre :*

* *la détention d'actifs immobiliers pour plus de la moitié,*
* *la détention d'actions (12%),*
* *d'obligations (13%)*
* *et autres (art, or…).*

*[Etude de 1985 !]*

# LES ASPECTS ECONOMIQUES DU PATRIMOINE

Patrimoine = détention d'actifs.

## A – Gérer un patrimoine

*1 - Gérer des actifs immobiliers*

* Ce sont des actifs réels
* Terrains, bâtiments commerciaux ou industriels, logements

*2 – Gérer des actifs financiers*

* Ce sont des droits
* Le + souvent matérialisé par un titre
* Pour la perception future d'une ou plusieurs sommes d'argent

On parle de gestion de portefeuille.

## B – Répartition du patrimoine

*1 – Les particuliers*

* Indirectement, ils détiennent 75% des entreprises (via actions, SICAV)
* Directement, ils détiennent les 2/3 des bâtiments construits
* Total : 30 800 milliards de F.

*2 – L'Etat et les collectivités publiques*

* Statistiques très imprécises
* Recensement très partiels
* Estimation : 100 000 milliards de F

Le patrimoine représente ¼ du PIB.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| EN Mdf | Ménages 1997 | Ensemble 1997 | Ensemble 89 | |
| Actifs immobiliers ménages ou non financiers | = 14 800 milliards de F | 30 700 | 25 000 | |
| Actifs financiers ménages | = 15 900 milliards de F | 71 500 | 41 200 | |
| TOTAL |  |  |  | |
| Passifs ménages | = 3900 milliards de F | 70 500 |  | |
| Patrimoine net = | 26800 milliards de F |  |  |

En 20 ans, le patrimoine des français a été multiplié par 5. Développement croissant de l'actif financier.

⮩ Patrimoine des ménages en l’an 2000 :

* 1999 : 29 055 Mdf( +7,9%)
* 2000 : 30 786 Mdf (+6%)
* 54% de logement et terrains (16 000Mdf)
* 46% d’actifs financiers

## C – La formation du patrimoine

*1 - Origine*

* Les héritages (actifs immobiliers, portefeuille d'actions ou argent liquide / assurance vie)
* L'activité professionnelle ( et aussi retraite)
* Les emprunts / dettes

*2 – Influencé par :*

* L'activité économique
* Le vieillissement démographique
* Taux d'intérêt et pression fiscale

Le patrimoine va engendrer des revenus : salaires / BIC, revenu financier, revenu mobilier…

Ce revenu disponible, enlevé de l'IR, de la consommation et du remboursement d'emprunt donne la capacité d'épargne.

Cette épargne augmente le patrimoine.

## D – Les revenus et le patrimoine

*1 – Stabilité du rapport patrimoine / revenu = OUI*

* Légèrement < 4 entre 1949 et 1985. Le montant du patrimoine est équivalent à 4 fois le revenu des particuliers.
* Un peu plus élevé actuellement (près de 5 fois le revenu)

Plus le PIB augmente plus la richesse s’accroît.

*2 – Le niveau de revenu influence le taux d'épargne*

* 10% d'épargne pour 120 000 F de revenu
* 40% d'épargne pour un revenu > 300 000 F

Le taux de croissance du patrimoine ne diminue jamais et augmente plus vite que celui de l’économie (6/7% contre 2/3%)

## E – Epargne et revenu

* Il y a 20 ans, près de 20% du revenu n'était pas consommé
* Actuellement, seulement 12%
* A l'étranger :
* 16% en Italie,
* 13% en Allemagne,
* 4% pour les USA + Canada,
* 14% au Japon.

## F – Epargne et consommation

*1 – La consommation dépend du niveau de ressource pendant toute la vie*

Les ressources allouées à la consommation sont en fonction de l'anticipation du niveau de ressource futur, et non pas du revenu de la période considérée. :

« Les ressources qu’un consommateur représentatif destine à la consommation, quel que soit son âge, dépendront uniquement de ses ressources du cycle de vie et non pas de la période considérée »

*2 – La consommation est relativement stable dans le temps*

On ne consomme pas en fonction du niveau de ressource.

« Si on ajoute la proposition évidente en soi que le consommateur type choisira de consommer à un taux raisonnablement stable, on peut tirer une conclusion fondamentale pour le comportement d’épargne individuel. »

*3 – Conclusion : l'épargne sert de tampon*

*« L'importance de l'épargne (et donc de la consommation) sur de courtes périodes de temps comme un an,, oscillera en fonction de l'ampleur de l'écart du revenu courant par rapport aux ressources moyennes calculées sur la vie entière. »* (Modigliani)

## G – Taux d'intérêt, épargne et patrimoine

* Variation des taux = plus les taux baissent, plus les actifs sont valorisés.(mathématiquement)

⮩ Variation inverse de la valeur des biens patrimoniaux.

* Une diminution des taux va favoriser l'activité des entreprises 🡺 donc les revenus de l'activité par rapport aux revenus financiers (i.e. rendement + faible). Aussi la richesse des jeunes par rapport à celle des vieux !

## H – Cycle de vie et patrimoine

* L'allongement de la durée de vie retarde les héritages
* 1/3 des bénéficiaires reçoivent des héritages de personnes de + de 80 ans.
* Le patrimoine évolue en fonction de l'âge :

⮩ théorie du cycle de vie de MODIGLIANI.

Pendant toute la période d'activité, accumulation du patrimoine ; pendant la retraite consommation du patrimoine.

**Evolution du patrimoine en fonction de l’age.**

### Début d’activité Cessation d’activité Age

**GESTION DE PATRIMOINE**

***OBJECTIFS FONDAMENTAUX***

* **« Allocations d’actifs » afin de :**
  + Maximiser la rentabilité
  + Minimiser le risque
* **Répartition des fonds entre :**
  + Actions
  + Obligations
  + Immobilier
  + Liquidités

***OUTILS DE BASE***

* **Allocations d’actifs**
  + Diversification (étude des corrélations entre classes d’actifs)
  + Détermination des frontières efficientes (couple rentabilité-risque)
* **Répartition**
  + Analyse sectorielle
  + Etude des fondamentaux

***FONCTIONS ET COMPETENCES***

* **2 grandes fonctions**
  + gestion des fonds = Asset management
  + gestion privée = Private Banking
* **3 compétences de base**
  + juridiques et fiscales
  + financières
  + immobilières

***METIERS***

* **Producteurs-gestionnaires (Asset manager)**
  + Conception des produits
  + Gestion des actifs (intervention sur les marchés)
* **Distributeurs (gestionnaire de patrimoine, private banking)**
  + Diagnostic patrimonial
  + Définition des priorités et conseils
  + Placement des produits

***ACTIVITES***

* **Asset manager**
  + Gestion collective (Sicav, Fcp, Scpi)
  + Gestion pour compte de tiers (institutions)
  + Gestion d’actifs immobiliers
* **Gestionnaire de patrimoine**
  + Placement en bourse
  + Vente de produits financiers (Sicav, ass-vie,..)
  + Immobilier

***Debouches***

* **ASSET MANAGER**
  + Investisseurs institutionnels (CDC, JP Morgan,…)
  + Banques, Assurances
  + Sociétés foncières, SCPI
* **Gestionnaire de patrimoine + immobilier.**
  + Cabinets indépendants, Sté de bourse
  + Banques et Cie d’assurances
  + Conseils en immobilier d’entreprise
  + Agents immobiliers et administrateur de biens
  + Promoteurs, Experts

***EN GUISE DE CONCLUSION***

* **2 grands domaines d’intervention**
  + gestion d’actifs financiers
  + gestion d’actifs immobiliers
* **2 types de formation**
  + Economie et Finance (très courant en France)
  + Economie immobilière (très développée dans les pays anglo-saxons)

### **L'INVESTISSEMENT IMMOBILIER**

***1ère PARTIE***

## I – LES ACTIFS FONCIERS ET IMMOBILIERS

## A – Caractéristiques et typologie

1 – Caractéristiques générales

a - La nature du bien

* Produit = construction sur terrain
* Service = logement

b - Une valeur élevée

c - Un besoin fondamental

## B – Caractéristiques fondamentales

1 – Indestructibilité du sol

⮩Le bien construit est-il substituable ? NON.

⮩ Matières première des promoteurs

2 – Immobilité des biens

* Pour les terrains, c'est évident
* Pour les immeubles, le coût d'un déplacement éventuel est trop élevé.

L'immobilité a-t-elle une influence sur la valeur du bien ? OUI. Car, si l'environnement du bien évolue, le prix de ce bien va changer. Exemple : les lofts.

3 – Hétérogénéité

2 biens immobiliers ne peuvent pas être identiques, car :

* Unicité du terrain
* Bâtiments variés

***Peut-on valoriser de manière homogène des biens hétérogènes ? OUI.***

Car on valorise les éléments / attributs constitutifs du bien hétérogène : son positionnement, taille du terrain…

C'est le principe de la **méthode hédoniste**.

#### C - Conséquences

1 - Importance de la localisation

2 - Bien durable

* Ils sont discrets (non fractionnables)
* Part importante d'un budget
* Longue utilisation

3 - Manque de fongibilité (i.e. possibilité de le remplacer par autre chose avec des attributs équivalents).

4 .- L’hétérogénéité

⮩Aucun bien immobilier n’est identique à un autre.

## D – Autres conséquences

1 - On peut acheter tous ces biens neufs ou d'occasion.

2 – La demande résulte essentiellement de 3 sources :

* Volume des ventes est conditionné par l'achat de remplacement
* Achat généralement différent du précédent
* La vente est souvent associée à des services tels la garantie, financement, SAV…

⮱ Pour vendre, il faut convaincre le client d'acheter maintenant et non plus tard !

3 – Se louer ou être pris en leasing

## E – Caractéristiques liées à la valeur élevée des immeubles

1 – Investissements à LT

* Placement
* pour jouissance
* pour rapport = on peut entretenir le bien, l'améliorer pour en bénéficier soi-même ou pour qu'il rapporte.
* Incidence de la législation sur les PV immobilières

2 – Illiquidité

Les transactions sont toujours longues du fait de :

* Des réglementations (publicité…)
* Du montant de la transaction (droits d'enregistrements)
* De l'hétérogénéité des biens

Il y a 10 fois plus de transactions à Londres qu'à Paris, car la taxation est dans le rapport inverse.

3 – Endettement hypothécaire

⮩ Pourquoi l’investissement immobilier ne peut-il pas être comparer à un placement financier.

Il faut entretenir les immeubles et on peut les améliorer + maîtrise du devenir du bien.

## F – Besoin fondamental

1 – Immobilier = service

* Pour s'abriter
* Pour se protéger

2 – Intervention de l'Etat

⮩Pour éviter les abus (logements sociaux)

En général, il fausse le marché.

Quels autres types de biens peuvent remplir ces besoins ?

Camping car, mobile home, Péniche… Il peuvent peser sur le prix du marché

## II – TYPOLOGIE

* L'infinie variété des biens immobiliers nécessite leur classification.
* Immeuble = terrain construit.
* 2 catégories :
  + résidentiel
  + et non-résidentiel

***• Résidentiel*** =

* + - * maison,
      * appartement,
      * résidence service,
      * l'hôtellerie.

⮱ Biens neufs, anciens, réhabilités

⮱ Type de détenteur

***• Non-résidentiel*** =

* immeubles commerciaux (bureaux, commerces, locaux professionnels),
* immeubles industriels (usines, hangars de stockage)
* et autres types (prison, hôpital…).

## A – Immobilier résidentiel

1. Immeubles choisis pour y vivre
2. La taille des logements est un critère supplémentaire de classification.

⮩ En France, il y a 22 millions de logements.

⮩ Entre 1975 et 1990, la population a augmenté de 4 millions en même temps on a construit aussi 4 millions de logements.

⮩ En moyenne, on est locataire jusqu'à 30 ans (80%), accédant jusqu'à 50 ans (50%) et propriétaire à partir de 60 ans.

⮩ Logements collectifs = 10 millions

⮩ Logements individuels = 12 millions

⮩ Autres = 1 million (chambres d'hôtel, foyers).

## B – Immobilier non résidentiel

1 – Immobilier commercial = bail commercial

2 – Locaux professionnels = professions libérales

3 – Bureaux depuis les années 60

4 – Ateliers et entrepôts

5 – Bâtiments collectifs

!! Droit au bail versé à l'ancien locataire.

## C – Typologie et localisation

• Pour identifier un bien, il faut croiser cette typologie avec un découpage géographique

• Bourdais, Thouard…publient pour les bureaux des comparaisons internationales.

Soit pour récapituler :

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | ***Construction***  ***(produit)*** | Statut d’occupation  ***(service)*** | ***Détention***  ***(utilisation)*** |
| ***Résidentiel*** | | | |
| I  Individuel (maison)  Collectif (appartement)  Résidence service  Hôtels | Neuf  Réhabilité  Ancien | Rapport  Jouissance  Loisir | Privé  Public  Temps partagé |
| ***Non résidentiel*** | | | |
| ***• Immeubles commerciaux :***  Commerces  Locaux pro  Bureaux | Classique  Immeubles intelligents  Centres commerciaux | Locatif  Crédit-bail  Plein propriété | Administrations  Investisseurs  Sociétés privées |
| ***• Immeubles industriels :***  Entrepôts industriels  Ateliers, locaux d’activité  Usines, industrie lourde | Classique  Centres d’activité | Locatif  Crédit-bail  Pleine propriété | Administrations  Sociétés privées  Sociétés publiques |
| ***• Autres types*** :  Monuments –tourisme  Santé-éducation  Caserne-prison  Infrastructure | Ouvrages d’art  Et divers | Publique | Administrations  Sociétés privées  collectivités |

***2ème PARTIE : La construction immobilière***

***Deux phases :***

1. ***La prospection foncière***
2. ***Le montage d’opération***

# Prospection foncière

* Le POS ou plan d’occupation des sols : document d’urbanisme facultatif mais qui s’impose aux agglomérations > 100 000 habitants.
  + Défini des :
    1. zones de construction,
    2. mais aussi le COS[[1]](#footnote-1),
    3. édite aussi des règles de construction appelés prospects[[2]](#footnote-2).
* Le cadastre (dépend de l’administration fiscale) :
  + relevé topographique qui authentifie les limites parcellaires.
  + Il comporte 3 fichiers :
    1. le plan cadastral,
    2. la matrice[[3]](#footnote-3) cadastrale,
    3. les états de section[[4]](#footnote-4).
  + La consultation se fait à partir de microfiches cadastrales qui précisent notamment l’état civil et l’adresse du propriétaire.
* La promesse de vente :
  + l’obtention d’une promesse de vente permet la levée des réserves[[5]](#footnote-5) ;
  + elle fréquemment fixée à 6 mois.
  + 6 mois plus tard la promesse devient synallagmatique et l’acheteur s’engage alors juridiquement et financièrement[[6]](#footnote-6).
  + Mais l’engagement demeure conditionnel pour 6 mois de plus.
  + Les conditions suspensives sont :
    1. l’obtention du permis de construire et de celui de démolir ;
    2. le recours des tiers contre ces décisions ;
    3. la purge du droit de préemption.
       - Si l’acheteur ne veut plus conclure la vente :

La caution versée reste acquise au vendeur. La signature de l’acte, normalement la réalisation des conditions suspensives provoque la signature de l’acte authentique chez le notaire. Le paiement peut inclure une dation.

# Montage d’une opération immobilière

1. Les acteurs

2 acteurs fondamentaux :

* ***l’investisseur***
* ***maître d’ouvrage***, le propriétaire qui lance l’opération (peut aussi être le promoteur)
* *quiconque prend la décision de construire un immeuble, en définit les caractéristiques générales et en gère le risque financier est maître d’ouvrage*.
* ***le promoteur***

**Fabricants Négociants**

**Architecte Entrepreneur**

**Promoteur Commercialisateur**

**Terrain**

**Investisseur**

Les entrepreneurs vont recevoir un projet avec les caractéristiques de la future construction.

Le promoteur par l’intermédiaire de l’architecte va faire **un appel d’offre** aux entrepreneurs. Ces derniers **vont soumissionner** à l’architecte sous la signature du promoteur.

Il va ainsi avoir le prix théorique de son opération.

**Le promoteur fait :**

* choix du terrain
* choix de l’architecte
* recherche de financements
* choix entrepreneurs
* coordination & gestion
* commercialisation

**L’investisseur =**

* apport en capitaux.

***⮩ Quel est l’avantage d’un contrat d’entreprise générale :***

*• évite de faire appel à une multitude d’entrepreneurs correspondant à chaque corps de métiers. Le choix de l’entreprise générale permet d’avoir un seul interlocuteur (entrepreneur) qui se débrouille ensuite à trouver des sous traitant pour effectuer les différents types de travaux.*

*• Contrat où la même entreprise mène tous les travaux. L’avantage essentiel est de n’avoir qu’un seul interlocuteur qui coordonne les divers corps d’état appelés sous-traitants.*

1. le déroulement de l’opération

* Descriptif des travaux (réalisé par l’architecte et le bureau d’études pour l’appel d’offres).
* Réception des devis
* Etude de marché
* Recherche investisseurs
* Création d’une SCI
* Début des travaux
* Mise en vente
* Livraison

1. Le budget d’une opération

* Acquisition du terrain
* Dépenses de construction
* Frais de gestion (généralement forfaitaires)
* Frais financiers (dépendent de la durée de vente de l’opération)
* Frais de vente
* TVA résiduelle
* Recettes sur ventes

***⮩ Quels sont les postes les plus certains, les plus aléatoires ?***

* *Les plus certains sont :* 
  + *acquisition du terrain,*
  + *dépenses de construction*

*.*

* *Ce qui est moins certain,*
  + *c’est la durée de vente*
  + *et tous les postes qui y sont liés (Frais de vente, recettes sur ventes…).*

On regroupe ces différents éléments en 3 postes :

1. ***La charge foncière***: regroupe le terrain et son aménagement
2. ***Construction :*** regroupe les travaux et la conception
3. ***Les frais de promotion***: regroupe frais de gestion et de vente.
4. Le plan de trésorerie

### Du budget au plan de trésorerie

La ventilation dans le temps des dépenses se fait en fonction de l’avancement des travaux :

* achat du terrain
* fondations
* hors d’eau (ie les 4 murs et le toit sont réalisés)
* fin des travaux (aménagement intérieur)
* livraison

1. Etalement des recettes

Les appels de fonds sont limités par l’état d’avancement :

* 5% à la réservation
* 35% sur fondations
* 70% hors d’eau
* 95% en fin de travaux
* 100% à la réception définitive

1. Plan de trésorerie

Tableau regroupant, par trimestres, les charges financières, les frais de construction, de gestion, de vente, mais aussi les frais financiers et la TVA résiduelle. On obtient ainsi le prix de revient. Ensuite, on présente les dépenses et recettes cumulées pour avoir les besoins de financement. Ceci permet de déterminer, en fonction des capitaux propres possédés, l’appel au crédit bancaire nécessaire.[[7]](#footnote-7)

On peut remarquer que les besoins de financement diminuent dans le temps (recettes cumulées > dépenses cumulées). Ce qui est logique puisque plus on avance dans les travaux, plus le client paie.

1. Besoins financiers et crédits

* La commercialisation rapide d’un programme réduits les besoins financiers
* Ces besoins sont couverts par les fonds propres et les crédits bancaires

Les frais financiers qui sont le résultat d’une double stratégie : politique de vente, fonds propres

1. le financement d’une opération

* Capitaux = « tour de table » et cadre juridique de la SCI
* Répartition :
* fonds propres = 20%
* crédits bancaires = 40%
* impasse et réservations

1. les crédits bancaires

* Ils s’agit de crédits à court terme (revolving) et de cautions de garantie pour VEFA (Vente en l’état futur d’achèvement).
* Le coût des crédits est très élevé (TBB + 3)

*Qu’appelle-t-on garantie intrinsèque ?*

*Elle évite aux entreprises de payer des frais de caution. Elle suppose que 75% du prix de vente soit couverts à la fois par les fonds propres, par le crédits confirmés et les réservations.*

En général, la marge bénéficiaire se situe entre 15% et 20%. Lorsqu’on arrive à 10% de marge, sachant que financement à 20% par fonds propres, la rentabilité devrait atteindre 50%.

1. Rentabilité et risque

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Région parisienne | Province | France entière | Bourse |
| Rentabilité | 11.4% | 23.2% | 18% | 11.8% |
| Risque | 18.6% | 21.1% | 20.8% | 5.2% |

* Il s’agit de la rentabilité moyenne des fonds propres investis dans des opérations immobilières.
* Le risque est mesuré par l’écart type des rentabilités d’une centaine d’opérations.

# LE BUDGET D’UNE OPERATION

* Acquisition du terrain
* Dépenses constructions
* Frais de gestion
* Frais de ventes
* TVA Résiduelle
* Recettes sur ventes
* Aménagement du terrain
* Post construction :dépenses liées à la conception :honoraires d’architecte, organismes normes
* Frais généraux :frais banques….

# DU BUDGET AU PLAN DE TRESORERIE

Ventilation dans le temps des dépenses en fonction de l’avancement des travaux :

* Achat terrain
* Fondations (terrassement, …)
* Hors d’eau (4 murs, toit..)
* Fin des travaux
* Livraison

# ETALEMENT DES RECETTES

Les appels de fonds sont limités par l’état d’avancement :

* 5% à la réservation
* 35% aux fondations
* 70% à hors d’eau
* 95% à la fin des travaux
* 100% à la livraison

# BESOINS FINANCIERS ET CREDITS

La commercialisation rapide d’un programme réduit les besoins financiers.

Ces besoins sont couverts par les fonds propres et les crédits bancaires.

# LE FINANCEMENT D’UNE OPERATION

Capitaux= « tour de table » et cadre juridique de la SCI

Répartition :

* fonds propres
* crédits bancaires
* impasse (couverte par les réservations avant la construction).

# CREDITS BANCAIRES

Il s’agit de crédit à court terme et de cautions de garantie pour V.E.F.A (garantie intrinsèque : 75% du prix de vente doivent être couvert par les fonds propres, les crédits et les réservations, sinon il faut prendre une caution de garantie).

Le coût des crédits est très élevé (TEB +3).

RENTABILITE ET RISQUE

Il s’agit de la rentabilité moyenne des fonds propres investis dans des opérations immobilières.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Région parisienne** | **Province** | **France** | **Bourse** |
| **Rentabilité** | **11.4** | **23.2** | **18** | **11.8** |
| **Risque** | **18.6** | **21.1** | **20.8** | **5.2** |

Le risque est mesuré par l’écart type des rentabilités d’une centaine d’opérations.

### LE MARCHE IMMOBILIER

1er salon Internet en mars 98 à San Francisco.

⮱ 2 millions d'utilisateurs / mois sur homes.com

⮱ 5 millions d'annonces sur le site allapartments.com

⮱ 45% des agents immobiliers américains disposent d'un e-mail.

Techniques élaborées sur le web :

⮱ Le mapping : visualisation précise du bien.

⮱ Visites virtuelles avec photo panoramique

⮱ navigation accompagnées dans les sites

⮱ automatisation du suivi

Avantages d'Internet :

⮱ Pré-sélection chez soi

* 10% des ventes sur le web pour le groupe CENDANT (Century 21…)
* n°1 mondial (110000 agents, RCI)

⮱ Autres services proposés : assurances, crédits plus faibles, démarches juridiques, déménagements

⮱ Méga liste d'offre et coût faible (petites annonces).

Adresses : owners.com, readtors.com, homes.com, homescount.com, rent.net, justvision.com

## I – MARCHE DU PHYSIQUE

## A – marché foncier et marché immobilier

Pourquoi les prix augmentent ?

Dans un marché non-libre, c'est l'intervention des pouvoirs publics sur le foncier qui dérègle le marché. Au Pays-Bas, la terre est propriété commune mise à la disposition des individus par bail emphytéotique (50 ans).

COS : coefficient d'occupation des sols = nombre de m² constructible par m² de terrain.

Marché libre : acteurs = particuliers ou entreprises.

⮱ Le marché foncier est indissociable du marché immobilier, qui détermine en fait le prix des terrains.

⮱ le sol n'a pas de valeur propre. C'est l'espérance de revenu immobilier qui le valorise.

## B – Les marchés immobiliers

1 – Le concept de marché

"…lorsque acheteurs et vendeurs ont une liberté de communication suffisante, pour que le même produit ou service commande le même prix ou qu'on tend vers l'égalité".

Le marché sert à déterminer les prix.

Liberté suffisante (multitude d'annonces, d'intermédiaires…) mais information cachée.

Chaque sous-marché peut évoluer en fonction de l'autre ⇒ arbitrage entre les différents sous-marchés. Le marché existe-t-il ? Oui : l'information existe, mais chercher l'information est très coûteuse.

Le marché est-il très efficient ? Un marché est dit **efficient** lorsque toute l'information disponible à un moment donné se reflète immédiatement dans les prix. Non, le marché n'est pas efficient ⇒ les prix ne sont pas toujours disponibles…Les investisseurs ont tendance à ne pas faire confiance au marché, et sous-évaluer la valeur des biens (décote importante sur les sociétés qui cotent l'immobilier d'environ 30%).

2 – Les caractéristiques du marché

⮱ Il existe à la fois un marché primaire (marché du neuf) et secondaire (marché de l'ancien). **Le marché du neuf est influencé par le marché de l'ancien**.

⮱ Cycle de production très long.

⮱ Valeur très élevée du bien. Les acquéreurs auront donc besoin de financement, de délais de vente.

Crise de l'immobilier = problème de taux d'intérêt qui ont énormément chuté au Japon.

Si taux d'intérêt diminue, la valeur d'un bien augmente.

3 – L'offre et la demande

L'Offre est fonction des constructions disponibles. En portefeuille.

La Demande varie en fonction : considérations sociales, économiques et politiques.

*L'Offre :*

⮱ Terrains

⮱ Coefficient d'occupation des sols = le COS.

⮱ Normes de constructions

##### Demande

⮱ :Démographie

⮱ Revenu et taux

⮱ Aides aux logements

Les caractéristiques de la fiscalité des transactions :

⮱ Logements (8%)

⮱ Bureaux et commerce (30%)

⮱ Terrains à bâtir (

4 – Les sous-marchés immobiliers

La segmentation des marché ⇒ marché de l'ancien et du neuf.

Marché du locatif et de l'acquisition :

Marché du locatif et de l'acquisition.

Importance du bal et du taux de vacances? (esyte

Résidentiel et non-résidentiel.

5 – Le paradigme de l'immobilier

## Séance 2 du 23/03/1999

RATTRAPER

## EVALUATION DES BIENS IMMOBILIERS

## I – NOTION DE VALEUR

Y-a-t-il plusieurs valeurs pour le même période N

Traditionnellement on évalue les biens à partir d'expertise. Loi sur les mutations à titre onéreux.

….

Valeur intrinsèque ou prix du marché ?

Théorie de la valeur :

Expliquer la différence entre valeur d'usage et valeur d'échange.

Répondre à la question : quelle est la source de la valeur :

⮱

⮱

⮱

2 - Deux types d'explications

**Théorie classique (SMITH, RICARDO)**

Le prix d'un bien s'établit en fonction des facteurs productifs et équivaut à :

⮱ La somme des salaire

⮱ + La rémunération du capital

⮱ + la rente (loyer de la terre)

**Théorie néoclassique (WALRAS)**

Le prix d'un bien s'établit en fonction de la demande, liée à un phénomène de rareté.

L'offre n'est qu'une conséquence de la demande.

*Conséquences :*

On retrouve ainsi le fondement des discussions sur l'origine de l'augmentation des prix de l'immobilier.

Pour certains, c'est le foncier.

3 – Réponse actuelle des économistes

Il ne faut pas différencier le prix et la valeur d'un actif.

L'information est fondamentale : "Si vous n'êtes pas assuré de devenir riche en utilisant toutes les informations disponibles, en revanche vous pouvez être certain que vous deviendrez pauvre si vous ne le faites pas".

Paul SAMUELSON :

⮱ le comportement des investisseurs produit des prix qui fluctuent de manière aléatoire mais reflètent au mieux les valeurs intrinsèques.

⮱ on n'a jamais vu sur terre

Quatre principes à retenir :

⮱ Les prix ont tendances à tourner autour de la "vraie valeur"

⮱ En théorie, la concurrence rétablit toujours l'égalité entre le prix et la valeur.

⮱ Aucune autre estimation de la valeur intrinsèque n'est plus précise que le prix de marché.

⮱ Mais il faut qu'acheteur et vendeur disposent de la même information.

4 – Pour la Cour de Cassation

"La valeur vénale d'un bien est constituée par le prix qui pourrait en être obtenu par le jeu de l'offre et de la demande dans un marché au jour de la mutation".

## II – LES BASES DES TRANSACTIONS

###### A – Exemple

Exercice 1 :

"Un client a acheté l'an dernier une maison neuve à 10000 F / m². Il l'a remis à son goût pour 2000 F / m². Il veut la revendre et vous demande conseil sur son prix."

Le m² vaut toujours le même prix, car les modifications ne conviennent pas forcément au nouvel acquéreur. Le m² vaudra toujours le prix du marché.

Exercice 2 :

"Vous avez hérité d'un garage de 12 m² sur l'Ile Saint-Louis. On vous propose de l'acheter pour 300000 F. Quelle est votre décision".

Comme le marché est très demandeur, le prix sera donc forcément très élevé. Le vendeur va se demander combien cela lui a coûté et rapporté, et combien il va pouvoir revendre le bien.

## B – Système de cotation

En France, c'est le vendeur qui fixe un prix de vente. L'acheteur suit ou ne suit pas.

En Ecosse, c'est l'acheteur qui propose un prix d'achat. le vendeur retient la proposition la plus intéressante ou retire son bien de la vente.

## C – Méthodes d'expertise

*Expertise traditionnelle :*

⮱ Méthode par comparaison

⮱ Méthode au coût de reconstruction

⮱ Méthode par capitalisation

*Expertise moderne :*

⮱ Méthode de la valeur actuarielle

⮱ Méthode hédoniste

**1 – Méthode par comparaison**

L'expert doit recherche des exemples de ventes récentes de biens comparables. La comparaison se fait sur la base d'une réduction commune (m² par exemple).

La valeur unitaire retenue est multipliée par la surface à évaluer pour obtenir la valeur du bien expertisé.

*Mise en œuvre :*

Source d'informations : notaire, agents immobiliers, conservation des hypothèques

Facteurs influençant la comparaison : unité de lieu (quartier), unité de temps (problème du décalage), unicité des biens (mais ajustements nécessaires).

*Limites :*

Sa fiabilité est liée aux possibilités de lecture du marché (problème des marchés étroits).

Focalisation sur le passé, d'où reproduction des tendances passées et amplification des mouvements de hausse et baisse.

En contradiction avec la logique acheteuse, d'où blocages et multiplication des panneaux à vendre.

**2 – Méthode d'évaluation par les coûts**

V = prix du terrain + prix de construction neuve – dépréciation

Terrain = méthode par comparaison

Reconstruction identique ou remplacement (doit procurer la même utilité au client) et prix par comparaison globale ou détaillée ?

Dépréciation physiques et fonctionnelles par coefficients.

*Critiques :*

Méthode arbitraire des experts dans la détermination du choix des coefficients ou des abattements.

*Améliorations :*

Charge foncière + coût de reconstruction – frais de commercialisation – travaux pour remise à neuf = valeur du bien (méthode des promoteurs).

**3 – Méthode par capitalisation**

En désignant par R le taux de capitalisation, et par L et V le loyer et la valeur du bien,   
**V = L/R**

L est le revenu locatif brut

R est choisi par comparaison, il faut donc que l'échantillon soit homogène.

*Critiques :*

⮱ Le choix du taux de comparaison.

⮱ Une baisse du taux de 5% à 4% entraîne une revalorisation de 25% du bien.

⮱ Problème des loyers hors marché (loyers 1948 par exemple).

*Limites :*

Le taux de capitalisation doit traduire la valeur du marché.

D'où ajustement en utilisant la méthode par comparaison.

Quel est alors son intérêt ?

**4 – Méthode de la valeur actuarielle (Discounted Cash Flow ou DCF).**

Principe : la valeur d'un bien est égale à la somme actualisée de ses revenus futurs.

Exemple sur 4 années :

**V0 = L1/(1+a) + L2/(1+a)² + L3/(1+a)3 + L4/(1+a)4**

L1, L2… = loyers de l'année 1, 2 etc.…

P4 = prix de revente au bout de 4 années

a = taux d'actualisation tel que :

⮱ a>k (k = coût du financement)

⮱ a = taux sans risque + prime de risque

Simplification :

H1 = g, taux de croissance moyen des loyers est constant

H2 = les prix croissent aussi à ce taux g

L'équation devient alors :

**V0 = L1/(a - g) <= L1/(k - g)**

*Problèmes :*

**Il s'agit de "cash"**. Le montant des loyers doit être apprécié net de charge en tenant compte du taux prévisionnel d'occupation. Evaluation du prix de revente. A long terme, la croissance des prix ne peut être durablement supérieure à celle de l'inflation.

*Limites :*

Difficultés à apprécier l'évolution des loyers dans le temps. Le bail peut être résilié et il peut y avoir une inoccupation momentanée des locaux.

Le taux de croissance des prix immobiliers sur courtes périodes dépend des anticipations de l'expert.

**Séance 3 du 30/04/1999**

Si le modèle n'est pas vérifié, il est plus intéressant de louer que d'acheter ⇒ location va augmenter.

Si il est plus intéressant d'acheter, tous les locataires vont se diriger vers l'achat ⇒ location va baisser.

En cas d'équilibre du modèle, louer revient à acheter.

**5 – Méthode "hédoniste" (LANCASTER)**

il s'agit d'une amélioration de la méthode par comparaisons, qui consiste à rendre homogènes les bilan à compter.

Il vaut mieux s'intéresser aux caractéristiques d'une maison, sans qu'on est besoin???

* Les biens hédonistes vont être décomposés en leurs divers éléments appelés attributs.
* On détermine alors la valeur de chacun des attributs, puis calcul de la valeur totale.
* Valeur = fonction des attributs (superficie, éléments commerciaux, ..)
* Prix de chaque attribut : technique de la régression linéaire ou autres.

**Développements :** d'abord US et Canada (80), puis Europe et autres continents (90). Automobile puis immobilier. Frein : lourdeur de la mise en œuvre (nombre très importants d'observations nécessaires).

Le juste prix, la vraie valeur, ne peut être trouvé qu'en situation de concurrence, ce qui suppose :

* Une bonne information des acteurs
* Un nombre important d'acheteurs et de vendeurs et donc des intermédiaires
* Une évaluation reposant sur la confrontation entre les anticipations des acheteurs et des vendeurs
* Une méthode d'expertise cohérente

## III – Les indicateurs de prix pour le marché immobiliers

## A – A quoi servent les indicateurs

⮱ Pour rendre compte de l'évolution des phénomènes dans le temps

⮱ Pour connaître la rentabilité et le risque d'un placement

⮱ Instrument traditionnel de la gestion des investissements internationaux.

Calcul des rentabilités sur plusieurs périodes

Calcul du risque = dispersion des rentabilités

Calcul des corrélations entre actifs pour diversification

*Exemple :*

Janvier 98 = 10000 F/m²

Janvier 99 = 10100 F/m²

⇒ rentabilité = (10100-10000)/10000 = 1%

Objectifs = améliorer la rentabilité d'un ensemble de valeurs tout en réduisant le risque lié à leur détention.

Moyen = diversification

Outil = analyse des corrélations entre actifs.

## B – La construction d'indicateurs

Indice général = Somme (quantités \* prix (t)) / Somme (quantités \* prix (0))

* Indice de Laspeyres
* Indice de Paasche
* Indice de Fisher

Pondération de l'indice : agrégation

* Pondération par la capitalisation (S&P500, FTSEE)
* Pondération par les prix (DOW JONES)
* Equipondération (même somme investie dans chaque titre)

# Exemple : SBF 250

SBF 250 = indice de base 1000 \* [somme des capitalisations quotidiennes des valeurs / capitalisation de base au 31/12/1990 \* K]

K représente le coefficient d'ajustement de la base, dû aux admissions, radiations et opérations sur le capital.

## C – Les indices traditionnels

Les indices immobiliers

* Indices basés sur les transactions (mais hétérogénéité des biens)

Le plus utilisé, l'indice Notaire – INSEE pour la région Parisienne.

*Evolution trimestrielle du prix au m² des biens anciens sur Paris.*

*Avantage : il colle au marché et exhaustivité possible.*

Manque d'homogénéité des données

*Collecte des données*

*Modification dans le temps des attributs de l'échantillon*

* Indices basés sur les évaluations d'un même bien (revente du bien tous les 7 ans environ).

Avec les mêmes biens (évaluation périodique par des experts)

*Méthode hédoniste (valorisation des attributs)*

Indices fondés sur les évaluations : *mêmes immeubles et méthode d'expertise*.

Indices NCREIF, IPD et BD2i.

Avantages & Inconvénients : *l'échantillon ne varie pratiquement pas, mais estimations et non prix réel (ajustement d'une période à l'autre, décalage dans l'information), biais dans l'estimation du risque*.

* Indices des ventes répétées

On ne considère que des actifs immobiliers ayant fait l'objet d'au moins 2 transactions pendant la période étudiée. Des méthodes statistiques permettent d'en déduire l'évolution des prix (taux de croissance annuel).

Avantage = on se base sur des prix de transactions effectives et sur des biens homogènes.

Inconvénients = une partie seulement des transactions est inventoriée chaque année.

* Indices construits à partir des cours des sociétés immobilières (les sociétés foncières ont un patrimoine constitué uniquement d'immobilier = SC Placement Immobilier)

Les parts de sociétés immobilières cotées peuvent être utilisées.

Avantage = fréquence des valorisations.

Problème = évolution de l'activité prédominante.

Plusieurs types de sociétés : *SCPI, Foncières holding, Foncières spécialisées, ex-SII, ex-SICOMI, divers (garages, hôtels, promoteurs)*.

## D – Les indicateurs "avancés"

Observe les intentions de vente / achat des opérateurs sur les marchés.

Il vaut mieux s'intéresser au futur que d'étudier le passé.

Lorsque la majorité des opérateurs pensent que les marchés vont monter, le marché monte et inversement.

Un indicateur avancé permet d'observer les inflexions dans les tendances des marchés.

1. Coefficient d’occupation des sols : densité de logement sur un sol. Un COS de 3 permet de construire 3000 M² de surface hors œuvre nette (shon). [↑](#footnote-ref-1)
2. Règles d’urbanisme [↑](#footnote-ref-2)
3. Elle inventorie chaque propriétaire et lui attribue un numéro. [↑](#footnote-ref-3)
4. Définit la surface et le détenteur d’une parcelle. [↑](#footnote-ref-4)
5. Cela permet à l’acheteur de savoir ce qu’il va pouvoir faire : permet de déposer un permis de construire [↑](#footnote-ref-5)
6. Il dépose une caution [↑](#footnote-ref-6)
7. Attention, il s’agit ici d’un tableau prévisionnel de trésorerie et donc de prévisions de besoins de financement. [↑](#footnote-ref-7)