

## OPCI : L'ENJEU DE L'EXPERTISE DES PATRIMOINES

L'expertise des patrimoines des OPCI va représenter un enjeu important. Jacques Patron, expert près la Cour d'Appel de Paris et qui dirige la société d'expertise CEI (Conseil Evaluations Immobilières), nous écrit à ce sujet. Il relève, en particulier, quelques précautions qu'il "soumet à la réflexion des gestionnaires d'OPCI"...

L'actualité concernant la dégradation des titres adossés aux « subprimes » amène à pointer du doigt les agences de notation qui, selon les Echos du 8 novembre dernier, sont « intervenues comme conseil lors du montage de produits financiers sophistiqués... avant de jouer les experts indépendants dans la notation. Une séparation des activités de conseil et de notation est, dès lors, légitimement réclamée ». Cette rude interpellation de l'actualité nous amène à réfléchir, dans le domaine immobilier, à l'intervention des experts immobiliers dans la vie future des OPCI (organisme de placement collectif immobilier). Ne vont-ils pas, en effet, jouer un rôle un peu équivalent à celui des agences de notation pour les obligations ?

Avant l'été 2007, les textes instituant l'arrivée des premiers OPCI ont eu le grand mérite de souligner les deux principales qualités d'un expert immobilier : indépendance et compétence. Ce sont ces deux facettes que l'organisme gestionnaire d'un OPCI devra vérifier et garantir pour obtenir l'agrément de l'AMF (Autorité des Marchés Financiers).

Le processus d'évaluation mis en place devrait reposer sur deux démarches, alternées et complémentaires, sous la responsabilité de deux experts indépendants, dont l'activité est « nettement séparée des autres activités des groupes immobiliers ». Cette notion d'indépendance est à apprécier, d'une part, sur le plan juridique, avec des entités juridiquement séparées, notamment au niveau des actionnaires et, d'autre part, d'un point de vue économique vis-à-vis du pouvoir de décision du client. Enfin, et cela va de soi, les deux experts doivent être également indépendants l'un de l'autre. Le mécanisme est simple. Chaque année,

l'un des experts procédera à une expertise complète avec visite, suivie d'actualisations trimestrielles, alors que son confrère effectuera un « examen critique » de ces évaluations, avec la même périodicité ; puis ils alterneront, dans les limites d'un mandat de quatre ans.

Cette façon de faire apparaît à première vue complète et bien charpentée.

Les futurs gestionnaires des OPCI devraient saisir cette opportunité pour élargir le « panel » des sociétés d'expertise avec lesquelles ils travaillent et profiter de cette intervention en « double commande » pour solliciter des sociétés d'expertise vraiment différentes par leur taille, leur expérience et leur capacité d'action. Ce devrait être l'occasion de travailler également avec des cabinets dont l'expertise est le seul cœur de métier, à côté d'autres plus étoffés, souvent liés à des groupes immobiliers ayant également des activités de commercialisation ou de financement. Ceci permettrait également d'éviter que les OPCI génèrent une situation d'oligopole pour ces grands groupes.

Comment pourrait-il en être autrement ? Le volume des actifs à étudier, les délais qui paraissent très courts pourraient amener à réaliser des expertises « industrielles », préformatées sur tableurs ; la présence d'un deuxième expert, chargé d'un examen critique, est une garantie, à condition qu'il n'y ait pas de situation oligopolistique. Nous souhaiterions que cet examen inclue systématiquement la réalisation de tests approfondis sur échantillons, à l'instar des méthodes utilisées par les commissaires aux comptes, qui seuls permettront de s'assurer de l'adéquation des méthodes d'évaluation avec les particularités de l'actif immobilier, et de la cohérence des

résultats.

En complément d'une bonne application du dispositif d'évaluation actuellement proposé par l'AMF, nous suggérons, dans certains cas précis, quelques précautions complémentaires. Cela concernerait en particulier :

- les actifs immobiliers susceptibles d'être mis en vente ou en location à court terme. Ils devraient être traités par des cabinets ne présentant aucun lien avec des agents. A l'instar des commissaires aux comptes s'interdisant totalement de proposer d'autres missions aux entreprises dont ils vérifient les comptes ;
- les actifs immobiliers qui font l'objet de contentieux ou de situation de pré-contentieux (renouvellement de baux, déplaçonnement du prix de loyer des commerces, indemnité d'éviction...). Ils devraient être traités par des évaluateurs spécialisés, pouvant justifier d'une expérience judiciaire ;
- les actifs plus complexes ou se situant dans un marché où les références ne sont pas nombreuses. Ils devraient pouvoir être traités à part et de manière pluridisciplinaire, plus adaptée ou « personnalisée », contrairement aux actifs se situant dans un marché où les références sont nombreuses et qui peuvent être traités de manière plus standard. A cet égard, l'évaluateur pourrait utiliser la faculté de sous-traitance qui lui est proposée, pour faire appel à des spécialistes de domaines spécifiques de l'immobilier.

L'arrivée des OPCI permet de rappeler certaines règles déontologiques, pour la plupart liées tout simplement à la bonne gestion des conflits d'intérêt. Il conviendrait de les appliquer scrupuleusement dans les OPCI, bien sûr, mais aussi dans tous les autres domaines de l'évaluation immobilière...

■ Jacques Patron

## INDICE IEIF DE L'IMMOBILIER EN BOURSE

[base 1000 au 31/12/2002]	Euronext IEIF Sifc France Index	IEIF Immobilier France	IEIF Immobilier Europe*
Indice nu au 03/12/07	2 425,21	2 413,84	2 002,80
Variation depuis le 29/12/2006	- 18,96 %	- 19,72 %	- 29,78 %
Rendement brut		3,38 %	+ 2,88 %
Indice coupon brut réinvesti	2 994,64	2 989,14	2 394,86

\* Calcul en monnaies locales.