



**L'élaboration, la divulgation et l'utilité des
évaluations externes en immobilier : le cas de la
notation financière et la certification d'immeubles**

**Nadege Dongmo, Ph.D. chercheure post doctorante,
Chaire Ivanhoé Cambridge d'immobilier ESG UQAM**

et

**Andrée De Serres, Ph. D., titulaire
Chaire Ivanhoé Cambridge d'immobilier ESG UQAM**

**Colloque 497 | Vingt ans de développement de savoir :
Vers une redéfinition des frontières de l'immobilier ?**

Montréal le 10 et 11 mai 2016

I. Introduction (1/4)

Positionnement parmi les axes de recherche de la Chaire Ivanhoé Cambridge d'immobilier

Axe 5 : Évaluation,
financement et
investissement

Identification et analyse des méthodes et
des outils développés dans le domaine de
l'évaluation, du financement, de
l'assurance et de l'investissement

Évaluation et financement de
l'investissement immobilier

Introduction (2/4) : le contexte de la recherche

- Multitudes de systèmes d'évaluations externes
 - Les notes
 - Les certifications
 - Les indices
 - Les labélisations

Intérêt accru des investisseurs depuis la crise de 2008

- Plusieurs types d'investisseurs

Introduction (3/4) : Qui sont les investisseurs en immobilier ?

Les investisseurs
privés

Les investisseurs
publics

Les investisseurs
institutionnels

Les investisseurs
fiduciaires

Introduction (4/4) : Les Véhicules d'investissement

- Fonds d'investissement en immobilier
 - Sociétés en immobilier
 - Fonds de fonds ou de sociétés
 - Fonds indiciels ou fonds négociés en Bourse (FNB)
- «Ne choisissez pas une FPI (fiducie de placement immobilier) uniquement pour le niveau de ses distributions, mais tenez compte aussi de la qualité de ses actifs et de sa gestion». (AMF, 2016)

II. Objectifs de recherche (1/2)

Questions

- Comment les notes de crédit et les certifications sont-elles fabriquées?
- Les investisseurs peuvent-ils se fier aux notes des agences comme outils de choix d'investissement?
- Les certifications d'immeubles ou de portefeuille sont-ils pris en compte dans les décisions d'investissement?
- Quels sont les supports de divulgation des notes de crédit et des certifications?
- Quel est l'impact de ses évaluations externes sur la performance financière des sociétés en immobilier?

II. Objectifs de recherche (2/2)

Stratégie de recherche

- Recherche sur les sites internet et analyse documentaire
- Revue de littérature académique
- Entrevues avec les experts en immobilier
- Collecte et analyse de données statistiques

III. Les premiers résultats (1/4)

Certification: un processus complexe pour un résultat synthétique

- Démarrage du processus
- Examens sur pièces et visite sur place
- Attribution d'une certification permettant de classer les actifs immobiliers ou un portefeuille d'immeubles selon leur niveau de performance E et/ou SG.

BOMA BEST : Certifié, Bronze, Argent, Or, Platine

LEED: Certifié, Argent, Or, Platine

III. Les premiers résultats (2/4)

Notation financière : un phénomène familier mais complexe

- Le processus
- Les critères pris en compte

Risque en immobilier

- La stabilité des revenus
- La sensibilité de la valeur des actifs immobiliers aux variations du marché
- Les barrières à l'entrée
- La dépendance au cycle économique

Risque de la société ou du fonds

- La qualité des actifs, la taille du portefeuille, la qualité des locataires
- La position concurrentielle
- La diversification (géographique, de types d'actifs, de propriétés et de locataires)
- Le risque souverain et la gouvernance d'entreprise

Risque financier

- Le bénéfice avant impôts et taxes
- Le levier financier
- La structure de financement
- Les distributions ou dividendes

III. Les premiers résultats (3/4)

Notation financière : un phénomène familier mais complexe

- Classement des sociétés et des fonds d'investissement en fonction de leur niveau de solvabilité: Investment grade, Speculative grade
- Notes de dettes

III. Les premiers résultats (4/4)

Justification des notes et des certifications sur le plan théorique

- Théorie de l'agence
- Théorie du signal
- Théorie de l'efficacité des marchés

IV. Conclusion

l'impact financier des évaluations externes est peu étudié en immobilier

- Impact de la notation mesurée mais pas en immobilier en particulier
- Impact financier de la certification pas encore suffisamment étudié
- Amélioration possible de ses deux systèmes d'évaluation
- Prise en compte des évaluations externes dans les stratégies de portefeuille en immobilier

CHAIRE

**Ivanhoé Cambridge
d'immobilier**

ESG UQAM

ivanhoecambridge.uqam.ca