



Andrée

De Serres, LL. L, MBA, Ph. D.

Experte invitée

## ENTRE CAPITAL PATIENT ET CAPITAL IMPATIENT QUEL AVENIR POUR L'IMMOBILIER ?

On parle de plus en plus de l'immobilier comme d'une classe d'actifs parmi d'autres. La formule est commode. Elle rassure les investisseurs, structure les analyses et inscrit le secteur dans le langage dominant de la finance contemporaine. Mais elle masque aussi une réalité plus dérangeante. Car l'immobilier n'est pas un actif ordinaire. Il est à la fois support de rendement, lieu d'usage, ancrage territorial, réserve de valeur, infrastructure du quotidien et, pour beaucoup, condition de stabilité. C'est précisément pour cette raison que tous les capitaux qui s'y investissent ne se valent pas.

Le vrai clivage n'oppose peut-être pas seulement le public au privé, ni même l'investisseur à l'occupant. Il oppose deux rapports au temps. D'un côté, le capital patient. De l'autre, le capital impatient.

Le capital patient ne relève ni de la philanthropie ni de la naïveté. Il recherche lui aussi un rendement, mais il reconnaît que la valeur immobilière se construit dans la durée. Il sait qu'un immeuble exige de l'entretien, des ajustements, des mises à niveau, une attention aux usages, à la qualité, au confort, à la performance énergétique et à l'évolution des besoins. Il comprend qu'en immobilier, préserver la valeur suppose souvent d'investir avant qu'il ne soit trop tard.

Le capital impatient obéit à une autre logique. Il veut des résultats plus rapides, des arbitrages

plus fréquents, des performances visibles à court terme. Cette logique n'est pas absurde. Elle peut corriger des inefficiences, réveiller des actifs sous-performants, accélérer des repositionnements utiles. Mais lorsqu'elle devient dominante, elle tend à imposer à l'immobilier un rythme qui n'est pas le sien.

Et c'est là que la question devient sérieuse. Car en immobilier, l'impatience du capital n'est pas seulement une préférence financière. Elle peut devenir un facteur d'obsolescence prématurée.

Un immeuble ne devient pas obsolète du jour au lendemain. Il perd d'abord un peu de sa pertinence, puis de sa désirabilité, puis de sa compétitivité. Une modernisation reportée, une adaptation fonctionnelle différée, un sous-investissement dans la performance énergétique, une faible anticipation des nouvelles

Andrée De Serres, professeure titulaire, département de stratégie, responsabilité sociale et environnementale, titulaire de la Chaire La Caisse en immobilier et directrice de l'Observatoire et centre de valorisation des innovations en immobilier (OCVI<sup>2</sup>), École des sciences de la gestion, Université du Québec à Montréal.



ISTOCK PAR NICOLASMCOMBER

attentes des usagers ou des futures contraintes réglementaires: chacune de ces décisions peut sembler défendable à court terme. Mais mises bout à bout, elles produisent un actif plus vulnérable. Ce qui paraît être une optimisation devient alors une fragilisation.

Le paradoxe mérite d'être souligné. Le capital impatient se présente souvent comme plus agile, plus discipliné, plus efficace. Pourtant, dans l'univers immobilier, cette impatience peut accélérer ce qu'elle prétend éviter: la perte de valeur. À vouloir extraire rapidement du rendement, on peut écourter les conditions mêmes de la durabilité de l'actif. À vouloir améliorer la performance immédiate, on peut compromettre la performance future.

Cette réalité est d'autant plus importante aujourd'hui que l'obsolescence ne se limite plus à l'âge physique des bâtiments. Elle peut être fonctionnelle, technique, environnementale, réglementaire ou marchande. Autrement dit, l'obsolescence n'est plus seulement une affaire de vétusté. Elle devient aussi le produit d'un mauvais alignement entre l'horizon du capital et le cycle de vie de l'actif.

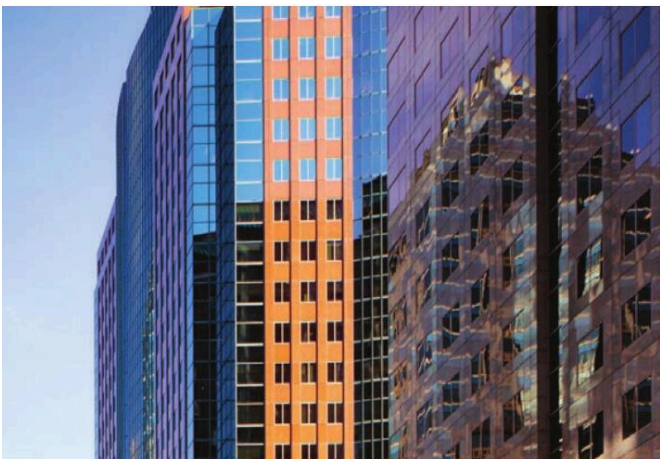
Voilà pourquoi tous les capitaux immobiliers ne se valent pas. Non pour des raisons morales, mais pour des raisons très concrètes. Ils ne produisent pas les mêmes arbitrages, ni les mêmes immeubles, ni les mêmes effets sur les territoires. Certains accompagnent les actifs dans le temps. D'autres les pressent davantage qu'ils ne les préparent. Certains créent les conditions d'une valeur durable. D'autres risquent d'organiser, parfois sans le vouloir, les conditions d'une décote future.

Cette question dépasse d'ailleurs le seul univers des grands investisseurs. Elle traverse désormais tout le

marché. Plus l'immobilier est perçu comme du capital, plus il devient essentiel de se demander quel type de capital en façonne les trajectoires. Tous les capitaux n'ont pas la même patience. Et tous ne laissent pas derrière eux la même qualité de parc bâti.

Au fond, le problème n'est peut-être pas que l'immobilier soit devenu un objet de marché. Le problème commence lorsque l'horizon du marché devient trop court pour la nature même du bien immobilier. Un immeuble n'est pas un titre abstrait. Il dure, il vieillit, il accueille des usages, il structure un quartier et il façonne la vie économique et sociale bien au-delà de sa valeur comptable.

La question décisive n'est donc peut-être pas de savoir si l'immobilier est trop financiarisé, mais s'il est encore suffisamment gouverné. Car si tous les capitaux n'ont pas la même patience, tous ne devraient peut-être pas avoir le même pouvoir sur l'avenir des actifs, des usages et des territoires. Ce n'est pas l'abondance du capital qui assurera la solidité de l'immobilier de demain, mais la qualité du cadre de gouvernance qui en orientera l'allocation et en encadrera les effets à long terme. ■



**Une expertise de haut niveau en services-conseils immobiliers**

La complémentarité des forces de nos experts nous permet d'offrir des services professionnels complets et de très grande qualité.

<b>Révision de valeur municipale</b>	<b>Évaluation à des fins d'assurance</b>
<b>Consultation en coûts</b>	<b>Évaluation d'équipements</b>
<b>Évaluation Immobilière</b>	<b>Fonds de prévoyance</b>
<b>Expropriation</b>	<b>Carnet d'entretien</b>
<b>Litige Immobilier</b>	<b>Étude de marché</b>

**gda**  
Services immobiliers intégrés

2795, boulevard Laurier, bur. 220  
Québec (Québec) G1V 4M7 418 650-1459  
514 349-0010

1155, rue Metcalfe, bur. 1522  
Montréal (Québec) H3B 2V6 info@gdaec.ca  
www.gdaec.ca