

Gestion Immobilière – Valorisation

Table des matières

Clés de compréhension.....	2
La valeur actuelle et les méthodes d'évaluation	2
Méthode par comparaison (Calcul de la valeur locative et vénale).....	2
Méthode par le revenu (Calcul de la valeur vénale)	2
Méthode des discounted cash-flows	3
Méthode du compte à rebours promoteur	3
Méthode sol + construction.....	3
Méthode par le taux d'effort (Méthodes professionnelles, méthode hôtelière).....	4
Valeur future	4
Cas n°1 : Patrimoine loué totalement ou partiellement, dans un marché où la demande est suffisante, et où un changement d'usage n'est pas justifié.	4
Cas n°2 : Patrimoine vacant, dans un état technique difficile, de grande taille dans un marché où la demande est insuffisante, et où une réflexion sur des changements d'usage des bâtiments se justifie.....	5

Quelle valorisation attendre du patrimoine immobilier et quelle stratégie adopter en la matière ?

Clés de compréhension

La valeur actuelle et les méthodes d'évaluation

La valeur la plus aisée à aborder pour un propriétaire immobilier est sans aucun doute la VNC (Valeur Nette Comptable), étant issue d'un calcul dont tous les paramètres sont connus. Son intérêt est pourtant limité à de simples considérations comptables, car n'illustre pas la réalité d'une valeur immobilière, tant cette dernière est dépendante des dynamiques des marchés immobiliers, de l'usage qui est fait des biens, de leur état technique...

La détermination de la valeur immobilière peut se faire par plusieurs types de méthodes qui sont reprises ci-après, et qui illustreront la diversité des méthodes et leur adaptabilité aux différentes configurations qui peuvent être rencontrées.

Méthode par comparaison (Calcul de la valeur locative et vénale)

Cette méthode, consiste procéder à l'évaluation à partir des références de transactions (ventes ou locations) effectuées sur le marché immobilier pour des biens présentant des caractéristiques et une localisation comparable à celle du bien expertisé.

Cette méthode permet d'évaluer la valeur vénale d'un bien ou un droit immobilier en attribuant un prix pour chaque composante à partir des locations ou ventes réalisées sur des biens immobiliers similaires ou approchants. La réversion attendue, liée à l'état d'occupation de l'immeuble, pourra être prise en compte dans le calcul de la valeur finale afin de présenter une valeur du bien supposé libre d'occupation et une valeur dans son état actuel, ou futur, d'occupation.

Cette méthode peut également être utilisée pour calculer la valeur de droits à construire à partir de prix des charges foncières commercialisées sur des programmes de nature comparable.

Méthode par le revenu (Calcul de la valeur vénale)

Elle consiste à partir, soit d'un revenu constaté, soit d'un revenu théorique ou potentiel (valeur locative de marché), à lui appliquer un taux de rendement, donc à le capitaliser.

Cette méthode peut être déclinée de différentes façons selon l'assiette des revenus considérés (loyer effectif, loyer de marché, revenu net), auxquels correspondent des taux de rendement distincts.

Selon les cas, nous pourrions retenir pour base de calcul le revenu effectif de l'immeuble, le revenu potentiel, (loyers effectifs des lots loués + valeur locative des lots vacants) éventuellement corrigé d'un abattement visant à prendre en compte une vacance locative récurrente, ou la valeur locative de marché.

Le taux de rendement retenu sera déterminé par comparaison avec les taux de rendements constatés lors de cessions à des investisseurs, d'immeubles loués, et corrigé en fonction de la spécificité du site estimé. La réversion attendue, liée à l'état d'occupation de l'immeuble, pourra être prise en compte dans le calcul de la valeur finale.

Méthode des discounted cash-flows

Cette méthode consiste en l'actualisation des flux financiers nets attendus, revente comprise, sur une période donnée. La valeur vénale retenue correspond à la somme actualisée des revenus annuels nets attendus sur la période de projection.

Le, ou les taux d'actualisation retenus intègrent un élément financier correspondant à la rémunération de l'argent à faible risque, corrigé de primes au titre des risques généraux liés à l'immobilier et des risques spécifiques attachés à l'immeuble.

Méthode du compte à rebours promoteur

Cette méthode est parfois appelée également méthode de « récupération foncière » ou de « compte à rebours opérateur ».

Cette méthode consiste à déduire les coûts grevant un programme immobilier (coût de construction, frais financiers, honoraires, marge...) du prix de sortie de l'opération afin d'obtenir la valeur des droits à construire affectés au terrain. Elle se base sur une étude de marché prospective visant à définir le prix de sortie futur du programme.

Elle peut être également appliquée pour déterminer la valeur d'un immeuble bâti existant mais destiné à faire l'objet d'une opération de restructuration lourde ou de reconstruction.

Elle doit s'appuyer, pour définir le prix de sortie du programme, non seulement sur les références de transactions pour des biens comparables à celui devant être édifié, mais encore sur une analyse de l'offre et de la demande normalement prévisibles d'ici la date de livraison du bien.

Méthode sol + construction

Cette méthode consiste à apprécier séparément les deux composantes de l'immeuble : le terrain, d'une part, les bâtiments, d'autre part.

Si nécessaire, nous proposons d'utiliser cette méthode pour certains **bâtiments très spécifiques et dans un contexte de poursuite d'exploitation**. Nous entendons par « spécifique » les biens qui ont été spécialement conçus pour une activité donnée et qui de ce fait trouveraient difficilement preneur en cas de cessation de l'activité qui y est exercée. La valeur de ces bâtiments est donc peu dépendante des variations du marché immobilier.

Le raisonnement est le suivant :

- Calcul du coût de remplacement à neuf et coûts d'aménagement à neuf du bâtiment ;
- Application d'un coefficient d'obsolescence pour obtenir la valeur en l'état ;
- Estimation de la valeur vénale du terrain à construire ;
- Valeur de l'immeuble obtenue par l'addition de la valeur des constructions en l'état et la valeur du terrain.

Méthode par le taux d'effort (Méthodes professionnelles, méthode hôtelière)

Cette méthode peut être utilisée pour les hôtels et les établissements para-hôtelières (Résidence de tourisme, EHPAD...), elle est applicable également pour d'autres types de locaux monovalents (garages, parkings, cinéma, théâtre...).

La méthode se fonde sur la reconstitution d'un chiffre d'affaires ou d'un RBE théorique que l'établissement pourrait réaliser compte tenu de sa catégorie, de sa consistance, de son état, de son emplacement et de la concurrence, selon un mode d'exploitation adapté. Un pourcentage appliqué à ce chiffre d'affaires ou à ce RBE théorique (taux d'effort) permet de déterminer la valeur locative. Ce taux dépend du type et de la catégorie de l'établissement, mais également des obligations des parties si l'établissement fait l'objet d'un bail commercial. La valeur vénale est ensuite déterminée par application d'un taux de rendement sur cette valeur locative.

Valeur future

La valeur future s'analyse en tenant compte du potentiel futur d'un bien immobilier. Plusieurs configurations existent, qui justifient des méthodes de valorisation du patrimoine différentes.

Cas n°1 : Patrimoine loué totalement ou partiellement, dans un marché où la demande est suffisante, et où un changement d'usage n'est pas justifié.

Les actions qui peuvent être réalisées sont les suivantes.

Action sur le loyer (en cas d'écart entre le revenu locatif et la valeur marché) :

- Si renouvellement du bail proche, congés avec offre de renouvellement pour remise à la valeur marché ;

- Si augmentation du loyer en valeur absolue depuis le début de bail supérieur à 25% pour un bail commercial, remise à la valeur marché possible (L145-39 CC) ;
- Afin d'éviter longue procédure de remise à la valeur marché, possibilité de négociation de l'éviction de son locataire si capacité à retrouver locataire à la valeur marché, et si locataire pas en capacité d'ajuster son loyer (attention à l'évaluation de l'indemnité d'éviction).

Action sur l'état technique. La réalisation de travaux d'amélioration dans les biens peut être de nature à justifier :

- Une augmentation de loyer, notamment les travaux type « Grenelle », dont l'impact en termes de charges peuvent se traduire par une distribution des gains potentiels de charges entre locataire et propriétaire ;
- La signature d'un nouveau bail avec une période ferme plus longue et une nouvelle valeur de loyer, éventuellement assortie d'un période de franchise locative, à définir entre les parties.

Action sur les surfaces. Si les droits à construire associés à la parcelle assiette de la propriété le permettent et en cas de demande suffisante, construction et commercialisation de nouvelles surfaces.

Autres actions d'optimisation :

- Réalisation d'un *audit tax* destiné à identifier les gains potentiels liés à une optimisation des taxes à payer ;
- Refinancement des financements liés aux actifs immobiliers (crédit long terme / crédit-bail immobilier), ;
- Optimisation fiscale pouvant être liée au mode de détention du patrimoine immobilier.

Cas n°2 : Patrimoine vacant, dans un état technique difficile, de grande taille dans un marché où la demande est insuffisante, et où une réflexion sur des changements d'usage des bâtiments se justifie.

L'analyse du bien peut se faire selon plusieurs angles.

Analyse juridique :

- PLU, SCOT, servitudes architecturales (inscription, classement) ;
- Nature de la propriété (pleine propriété, copropriété, lots de volumes, bail emphytéotique ou construction...) ;
- Détermination des affectations autorisées sur le site, et des droits à construire associés.

Analyse technique et fonctionnelle :

- Audit technique ;
- Analyse de l'état au regard des réglementations actuelles et futures (Grenelle) ;
- Analyse de la fonctionnalité des bâtiments et leur capacité physique à accueillir de nouveaux usages ;
- Estimation des travaux d'investissement à réaliser en lien avec les normes, et les usages futurs potentiels.

Analyse de marché :

- Etude des dynamiques des marchés immobiliers
- Etude des zones urbaines en évolution et des projets à venir pouvant avoir un impact sur les environs du site, la concurrence immobilière future...

Détermination de scénarii de reconversion du bien :

- Identification de ce que les dynamiques de marché justifieraient en termes d'usage futurs pour le site (quelle proportion des surfaces en logements, commerces, bureaux, résidences pour étudiants, personnes âgées, ou autres usages) ;
- Comparaison avec les usages permis par le PLU et détermination ;
- Identification des biens pouvant accueillir physiquement ces nouveaux usages ;
- Détermination de la pertinence de conservation ou de démolition des bâtiments ;
- Un bâtiment mal positionné sur un foncier peut voir sa démolition justifiée, car empêchant l'optimisation de construction sur un site ;
- Un bâtiment fonctionnellement reconvertible en un autre usage peut se trouver à démolir si les coûts de reconversion sont trop importants par rapport à de la construction neuve... ;
- En conclusion, identification de 2 ou 3 scénarii de reconversion tenant compte de l'ensemble de ces paramètres, permettant également de servir de base à une négociation avec la ville d'une modification du PLU. Sans modification du PLU, la valeur du patrimoine peut être très limitée, la valeur de biens de ce type étant liée à ce que l'on peut y réaliser.

Traduction financière des scénarii envisagés : Réalisation de bilans promoteurs par scénario.

Définition des stratégies de commercialisation ou de valorisation :

- Meilleures stratégies de commercialisation (site dans sa globalité, en le découpant et le vendant par tranche...) ;
- Intervenants les plus adaptés à la reprise du site, en cas de vente (collectivités, promoteurs privés, bailleurs sociaux, SEM, EPF...) ;

- Planning opérationnel des opérations (par acquéreur, ou dans le cas d'une maîtrise d'ouvrage directe).

En cas de vente, mise en œuvre opérationnelle :

- Organisation d'une consultation d'acquéreurs ;
- Négociation des conditions de la vente (prix, délai, modes de financement, conditions suspensives).

En cas de réalisation d'une opération par le propriétaire :

- Choix du mode contractuel le plus adapté à la réalisation de l'ouvrage (CPI, MOD, AMO...) ;
- Choix des partenaires à mobiliser dans le cadre de la commercialisation locative ou vente des biens une fois construits.