

La méthode du compte à rebours

La méthode du compte à rebours est particulièrement adaptée aux projets de valorisation d'un bien difficilement comparable car elle relève d'une démarche prospective. Privilégiée pour l'estimation de la valeur des terrains à bâtir, des terrains à vocation d'avenir et des opérations d'aménagement foncier, elle formalise le lien entre le marché immobilier et le support de l'opération.

I. Présentation

1) Principe

Le principe du compte à rebours consiste en la recherche de la valeur potentiellement admissible pour l'achat du support servant à une opération, que ce soit un terrain, une surface de plancher dans une copropriété ou bien encore un volume.

L'expression couramment utilisée de « compte à rebours » est particulièrement bien adaptée puisqu'elle reflète une approche soustractive et chronologique dans le montage du projet qui fait le parallèle à toutes les étapes de la réalisation.

Le terme de « bilan promoteur » est plus réducteur, même s'il est retenu dans la Charte de l'Expertise en Evaluation Immobilière, puisqu'il concerne les opérations de développement ou redéveloppement d'un immeuble. L'expert adoptera le raisonnement identique à celui d'un promoteur immobilier auquel un terrain pourrait être proposé et réalisera le bilan financier de l'opération.

Le terme de méthode de « récupération foncière » ou évaluation de la « charge foncière » est également imagé puisqu'il nous conduit à rechercher la valeur du support d'un projet.



2) Mise en œuvre

A quel moment cette méthode s'applique-t-elle ? Lorsqu'il s'agit d'évaluer un terrain à bâtir pour une maison individuelle, la méthode par comparaison se révèle fort appropriée puisque la collecte de référence est aisée. En revanche, l'appréciation d'un terrain de grande superficie sur lequel peut être envisagé la construction d'un immeuble collectif devra inévitablement être menée par la méthode du bilan promoteur.

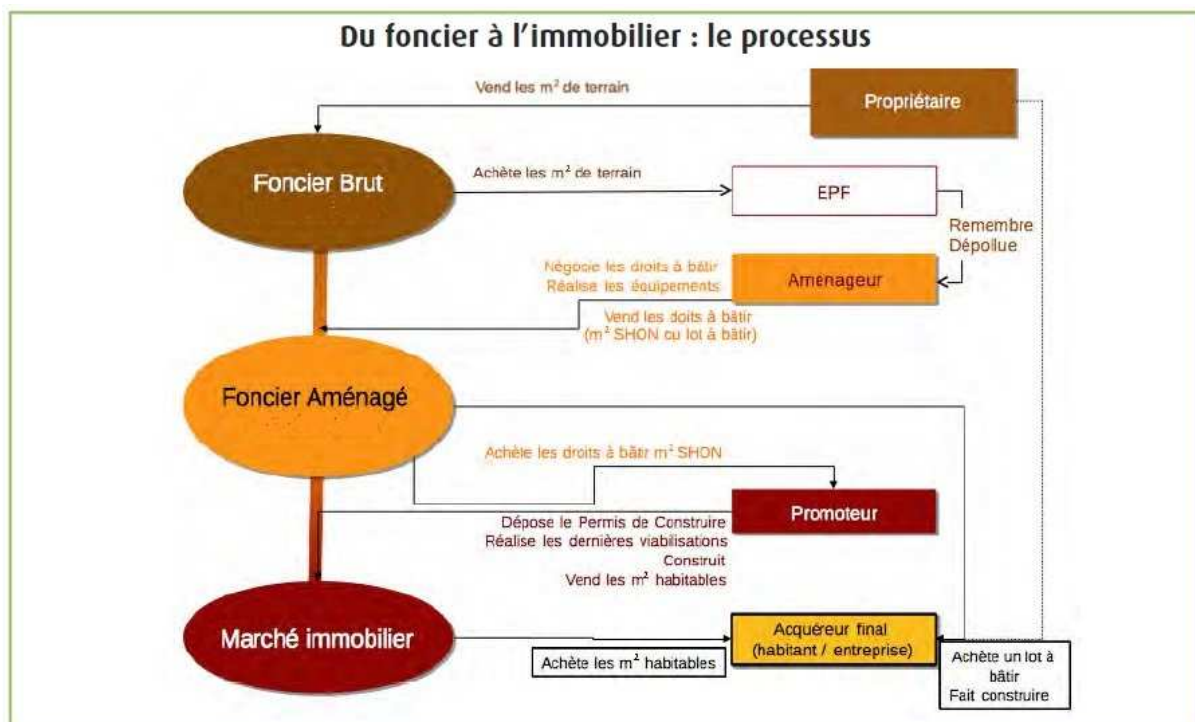
Il en est de même sur des surfaces de plancher brutes ou d'un volume logé dans un immeuble existant et devant faire l'objet d'une restructuration lourde. Ces surfaces peuvent être estimées par comparaison d'un prix moyen de plancher nu (si tant est que l'expert en ait connaissance) mais doivent aussi faire l'objet d'une analyse par le compte à rebours pour déterminer la faisabilité financière de l'opération.

En réalité, dès lors qu'une opération de construction, lotissement ou réhabilitation est menée par un professionnel dont l'objectif est de dégager une marge, l'opérateur rassemble l'ensemble des coûts et tente de les optimiser pour dégager un bénéfice. Il est important de souligner à ce stade que le niveau de profit est variable en fonction de sa structure (petit promoteur local ou multinationale) mais aussi et surtout en fonction de sa capacité à solliciter des financements indispensables à la réalisation de l'opération.

3) Analogies

On parlera aussi de « bilan aménageur » ou « bilan lotisseur » lorsqu'il s'agit de l'aménagement d'un ensemble foncier dont les différentes composantes seront ensuite revendues soit à des utilisateurs qui construiront pour eux-mêmes, soit à des promoteurs qui effectueront une construction destinée à être cédée à autrui.

On parlera de « bilan marchand » lorsque l'expert ciblera une demande particulière issue des marchands de biens qui réalisent une opération d'achat/revente avec généralement quelques travaux et jouissent d'une fiscalité particulière.



Source : ADEF. 2011

II. Composantes du compte à rebours

Selon la Charte de l'expertise en évaluation immobilière, la méthode du bilan promoteur consiste, à partir du prix prévisionnel de vente d'une opération projetée, à reconstituer les différents coûts grevant l'opération (coût de construction, frais financiers, honoraires, marges, prise en compte de la TVA...) pour parvenir au final, par soustraction, à la valeur du terrain ou de l'immeuble support.

Nous nous attarderons donc sur chacune de ces composantes à la manière d'un compte de résultat qui cumule d'un côté les recettes et de l'autre les dépenses.

1) Chiffre d'affaires de vente

Les recettes, constituant le chiffre d'affaires de l'opération, ne sont pas toujours les plus simples à apprécier. Sur de grosses opérations, l'expert disposera d'une étude de faisabilité réalisée par un architecte ou un bureau d'études qui permet d'appréhender le potentiel constructible d'un terrain donné ; dans ce cas, il devra vérifier la véracité du travail accompli. Cependant, l'expert peut très bien être amené à évaluer un terrain de grande dimension sur lequel il n'y a aucune étude préalable. Il doit alors procéder à une analyse de la réglementation d'urbanisme pour déterminer un potentiel de surfaces constructibles.

La suppression du Coefficient d'Occupation des Sols par la loi ALUR dans les documents d'urbanisme ayant fortement compliqué la tâche, l'expert devra donc déterminer à la fois l'emprise du bâtiment et le nombre de niveaux. Pour la réalisation de cette tâche, il est nécessaire d'avoir une certaine connaissance des règles de construction d'un immeuble telle que les largeurs standard de plateau, 12 mètres pour un immeuble d'habitation, 16 mètres pour un immeuble de bureaux.

A partir d'une surface de plancher, il conviendra de déterminer la ventilation entre les différentes surfaces en fonction des tendances de marché (par exemple une plus grande proportion de T2 / T3 que de T4 / T5) mais également en fonction des orientations définies dans les documents d'urbanisme (pourcentage de logements sociaux, aidés, bureaux, commerces, parkings, places de vélo, terrasses, etc.). Le coefficient de rendement de plan à retenir entre la surface de plancher et la surface habitable est généralement de 75 à 85 %.

Ensuite, non seulement l'expert devra rechercher des références de transaction sur des opérations similaires (ce qui suppose de trouver des programmes immobiliers vendus récemment et de qualité comparable), mais il devra également avoir un regard prospectif sur le marché immobilier et les tendances pouvant intervenir à court terme (temps de montage de l'opération).

Cette étude est relativement aisée dans de grandes agglomérations où il existe souvent des observatoires sur l'immobilier neuf, mais peut se révéler beaucoup plus complexe dans de petites villes où l'offre peut être inexistante.

La problématique est d'autant plus grande dans le cadre d'un bilan aménageur au sein d'un secteur dont le changement de destination est prévisible. En l'absence de références concrètes, l'expert devra adopter non pas une attitude spéculative mais plutôt une attitude d'anticipation d'usages futurs.

2) Dépenses

Le coût de mise en œuvre d'une opération immobilière se décompose en une série de coûts élémentaires généralement recensés dans l'ordre du déroulement de l'opération (foncier, études, fondations, gros œuvre, second œuvre, frais de commercialisation, etc.). Mais on peut aussi les regrouper en fonction de leur mode de formation. En simplifiant, on distingue alors trois catégories de coûts que nous aborderons en partant de la moins flexible à la plus aléatoire.

a) En premier lieu, nous pouvons considérer que les postes **marges** et **frais généraux** du promoteur sont assez peu flexibles puisque cela conditionne la rentabilité même de son opération (la rémunération attendue de son intervention et des capitaux investis).

La marge est proportionnelle au risque (crise, imprévus, difficultés de vente, baisse des prix, recours contentieux,...), les opérations de promotion étant plutôt longues (3 ans en moyenne), les risques sont plus élevés que pour la plupart des affaires « classiques ». La marge nette devra être suffisante aux yeux des banques pour couvrir ce risque, elle est généralement comprise entre 8 et 10 % du prix de vente HT pour une opération de promotion et autour des 15 % pour une opération d'aménagement. Pour certains, le bénéfice du promoteur devrait être de 20 % de la marge brute.

Au cas par cas, le promoteur pourra décider de rogner sa marge si l'opération possède une dimension marketing par le public qu'elle touche ou l'image qu'elle dégage. Il conviendra également de vérifier la possibilité d'opération en compte-propre lorsqu'il s'agit de constructions pour soi-même (par exemple de bureaux) ou pour des filiales d'un groupe à vocation patrimoniale, dans ces cas la marge pourra être nulle (vision simplifiée, la norme IFRS imposant une marge d'opération).

Prise en compte de la TVA

La marge nette est obtenue après déduction de la TVA résiduelle qui correspond à la différence entre la TVA incluse dans le prix de vente (taux variant suivant la catégorie de logement : libre, social, PSLA, le zonage ANRU, etc) et la TVA payée sur le prix de revient. En ce qui concerne le bilan marchand de biens, il est important de bien définir le régime de TVA applicable. Les frais généraux sont quasi proportionnels au chiffre d'affaires de l'opération, c'est-à-dire au prix de sortie. Ils comprennent :

- les coûts de structure de l'opérateur (nommés généralement frais de gestion, pouvant varier de 3 à 7 %),
- les frais financiers (calculés à partir des taux d'intérêts pratiqués, de la durée des emprunts et de la date du déblocage des fonds),
- les assurances et la Garantie Financière d'Achèvement,
- les coûts de commercialisation (externalisés ou non, de 3 à 6 % du prix de sortie TTC),

L'ensemble de ces postes peut représenter du quart au tiers du chiffre d'affaires hors taxe de l'opération.

b) En second lieu, il s'agit des **frais de construction**. L'expert peut assez facilement estimer le prix des constructions d'un bâtiment, ceux-ci étant relativement stables et uniformes par typologie d'ouvrage, la concurrence fonctionnant assez bien sur le marché de la construction. Il existe des observatoires (exemple Le Moniteur) et l'expert pourra se renseigner auprès de promoteurs locaux. On estime par exemple le coût de construction des superstructures entre 1 100 et 1 500 € HT/m² surface de plancher pour une opération de logements en petits collectifs.

L'opération présentera des variantes notamment en ce qui concerne les infrastructures telles que des fondations spéciales, l'aménagement d'un ou deux niveaux de sous-sol, etc. Par exemple, une place de parking en sous-sol coûte environ 15 000 € HT à créer contre 2 000 € HT en aérien.

Sur les parties extérieures, il convient de prendre en compte les frais de voiries et réseaux, d'aménagement des espaces verts, clôtures, etc. A cela s'ajoutent les honoraires techniques correspondants qui sont avant tout représentés par l'architecte (de 8 à 10 % pour de petits chantiers à 4 à 6 % pour de grosses opérations), s'en suivent la maîtrise d'œuvre exécution, le bureau d'étude thermique, le bureau de contrôle, le coordonnateur sécurité et protection de la santé, etc. représentant un total de 10 à 12 %. Généralement, un pourcentage de 2 à 5 % est également retenu pour les imprévus et les travaux supplémentaires.

L'aménageur conduit une réflexion semblable, à cela près que les coûts d'aménagement varient largement d'un terrain à un autre, alors que les coûts de construction sont relativement fixes à qualité de construction égale.

c) La charge foncière représente la troisième et dernière catégorie de coûts. Elle est distincte des deux précédentes puisqu'elle est loin d'être constante, on peut la considérer comme une variable d'ajustement.

Ce poste comprend à la fois le prix d'acquisition du terrain (ou d'une surface de plancher) mais également :

- les coûts propres à la mutation : droits de mutation, frais de géomètre, rémunération des intermédiaires, etc.
- les coûts propres au terrain : frais de raccordement, indemnités d'éviction éventuelles, coût de démolition, frais de dépollution, surcoûts de fondations spéciales liés à la défektivité du sous-sol, etc.
- les différentes taxes et redevances : taxe d'aménagement, redevance d'archéologie préventive, versement pour sous densité, participations éventuellement versées aux collectivités (participation pour voiries et réseaux, équipements publics exceptionnels, etc).

Des outils informatiques existent pour avoir une approche au plus juste de ces postes, mais il convient d'être prudent selon les attentes de la mairie concernée.

Recettes	Dépenses	Ratio /CA
CA vente logements libres CA vente logements sociaux CA vente logements bureaux CA vente logements commerces CA vente parkings <i>Nbe de m² x prix de vente au m²</i>	Charge foncière : - Prix du terrain - Droits de mutation - Eviction, démolition, audits, etc. - Taxes et participations	10 à 20 % <i>Coût fixe</i> <i>Cas par cas</i> <i>Cas par cas</i>
	Construction : - Travaux int. + ext. - Architecte + MOE + bx d'étude - Imprévus	<i>Coût fixe</i> 10 à 12 % 2 à 5 %
	Frais promotion : - Frais financiers - Assurance & GFA - Frais de gestion - Frais de commercialisation	1,5 à 3 % 2 à 3 % 3 à 7 % 4 à 6 %
	- TVA résiduelle	
	= Marge nette	8 à 10 %
		Variable d'ajustement Marge brute 25 à 35 %

3) Recoupement

En vue d'effectuer un recoupement de la valeur obtenue, l'expert analyse généralement deux ratios :

- Le ratio charge coût du terrain / prix de vente fini oscille généralement entre 10 et 20 % selon la pression foncière de la ville.
- Le ratio du coût du terrain rapporté à la surface de plancher (qui a remplacé le ratio au mètre carré SHON) que l'expert pourra comparer à d'autres opérations.

Conclusion

L'alchimie du bilan promoteur ne peut opérer qu'en ayant une parfaite connaissance des ingrédients additionnés et de leurs interactions. Les différents postes du bilan financier doivent être établis avec cohérence ; par exemple si l'on prévoit un programme immobilier de grand standing avec un prix de vente au plafond, le coût de construction et le coefficient de rendement de plan doivent en tenir compte, la commercialisation peut-être ralentie et les frais financiers augmentés...

La solution optimale n'est pas toujours immédiate. Plusieurs comptes à rebours vont alors être nécessaires, pour déterminer à la fois le meilleur usage du terrain et le montant maximum de la charge foncière acceptable.

L'expert devra user de son devoir de réserve dans le rapport, que ce soit sur la faisabilité technique, la fiscalité, et de plus en plus le pouvoir discrétionnaire des collectivités territoriales.

Enfin, il faut souligner que la valeur obtenue par le bilan promoteur ne signifie pas toujours qu'elle sera à la hauteur de l'offre formulée par le constructeur dans le cas où celui-ci se protégerait par une série de conditions suspensives, l'échelonnement du paiement, le recours à une datation, etc. L'expert aura donc éventuellement un devoir de conseil envers son client pour le sensibiliser au profil du promoteur.

Il ne suffit pas qu'un terrain soit juridiquement constructible pour qu'il soit possible de le construire, il faut aussi qu'il y ait un marché.

Nicolas BUSSY (Sud-ouest Bordeaux)