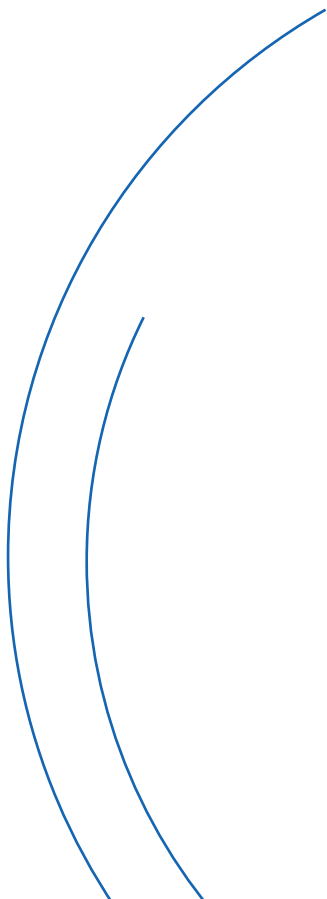


02

Immeubles en développement, quelle méthode d'évaluation ?

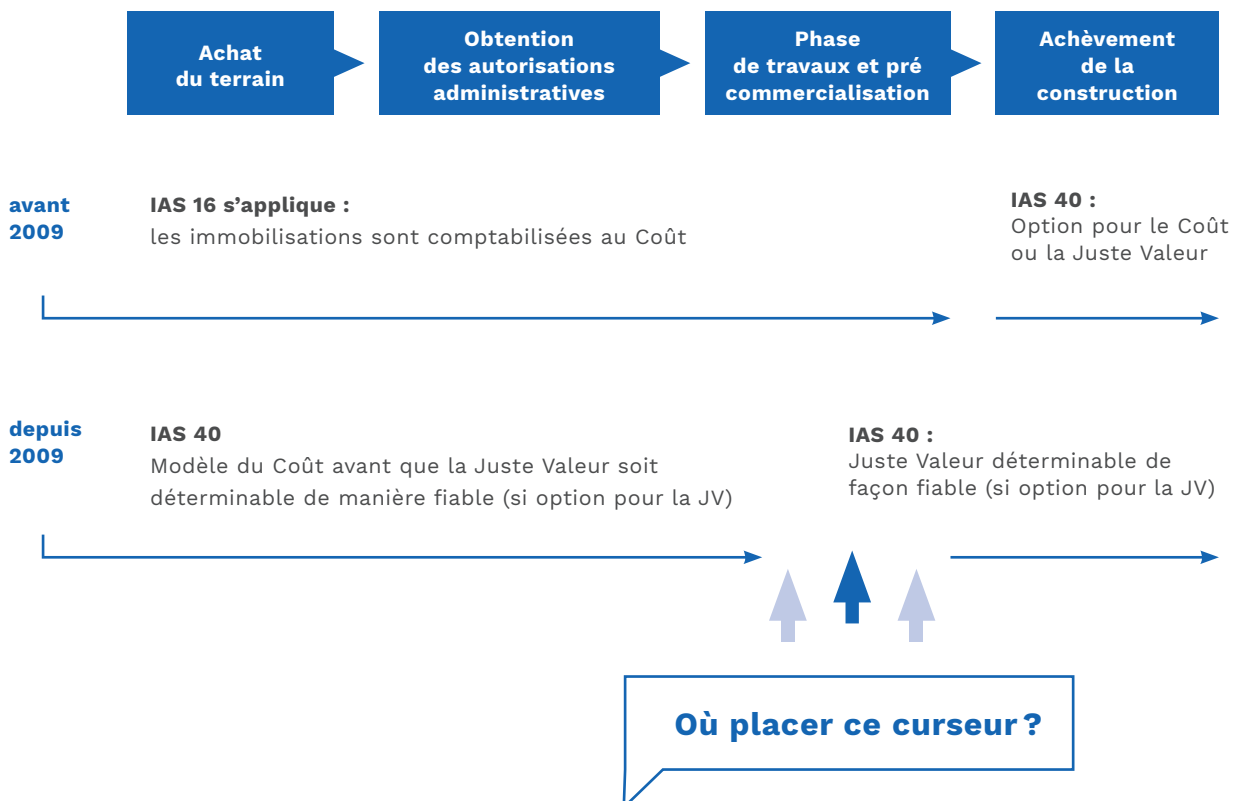


1. QU'EST CE QU'UN IPUC ?

Un IPUC - Investment Property Under Construction - est un bien immobilier en cours de construction ou d'aménagement en vue d'une utilisation ultérieure en tant qu'immeuble de placement (Normes internationales IFRS).

Jusqu'en 2009, les IPUC étaient exclus de la définition des immeubles de placement et n'étaient donc pas soumis à la norme IAS 40. La norme IAS 16 sur les immobilisations corporelles s'appliquait donc jusqu'à l'achèvement de la construction.

Depuis 2009, l'amendement de la norme IAS 40 a inclus les IPUC dans la définition des immeubles de placement.



2. IPUC : RÈGLES GÉNÉRALES DE COMPTABILISATION SELON LES NORMES IFRS (OPTION POUR LA JV)

○ Avant 2009

Le passage en Juste Valeur, en cas d'option pour la Juste Valeur selon la norme IAS 40, se faisait donc à l'achèvement de la construction.

○ Depuis 2009

Le passage en Juste Valeur, en cas d'option pour la Juste Valeur selon la norme IAS 40 par la société pour l'ensemble de ses immeubles de placement, se fait lorsque la Juste Valeur de l'immeuble de placement peut être déterminée **de façon fiable** sur **une base continue**.

La détermination de la Juste Valeur de façon fiable et continue est une présomption réfutable : le maintien au Coût doit donc être justifié par la société et le passage en Juste Valeur est irréversible.

2.1 Définition de la Juste Valeur selon les normes IFRS

La norme IFRS 13 définit la Juste Valeur comme le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif lors d'une **transaction normale** entre des **participants de marché** à la date d'évaluation.

Pour déterminer cette Juste Valeur, il convient de :

- Prendre en compte les caractéristiques spécifiques de l'actif à évaluer ;
- Prendre en compte les conditions actuelles du marché ;
- Utiliser des techniques d'évaluation appropriées aux circonstances et pour lesquelles les données sont disponibles en quantité suffisante pour évaluer la Juste Valeur, en maximisant l'utilisation des **données observables pertinentes** et en minimisant celle des données non observables.

En pratique, les différentes parties prenantes (Foncière, Expert, CAC) considèrent les critères cumulatifs suivants pour le passage de l'IPUC à la Juste Valeur :

- **Critères administratifs :**
obtention de toutes les autorisations administratives nécessaires
- **Critères techniques :**
signatures des contrats de construction et démarrage des travaux
- **Critères commerciaux :**
taux de commercialisation élevé

2.2 Quel coût retenir ?

Le coût de revient inclut :

- Le prix d'achat du terrain et les frais d'acquisition (droits de mutation et d'enregistrement, honoraires du notaire, autres coûts de transaction) ;
- Les coûts de démolition de l'ancienne construction, le cas échéant ;
- Les indemnités d'éviction versées aux locataires lors de la résiliation d'un bail en cours, le cas échéant ;
- Les coûts de construction de l'immeuble ;
- Le coût des emprunts directement attribuables à l'acquisition ou à la construction des actifs (norme IAS 23).

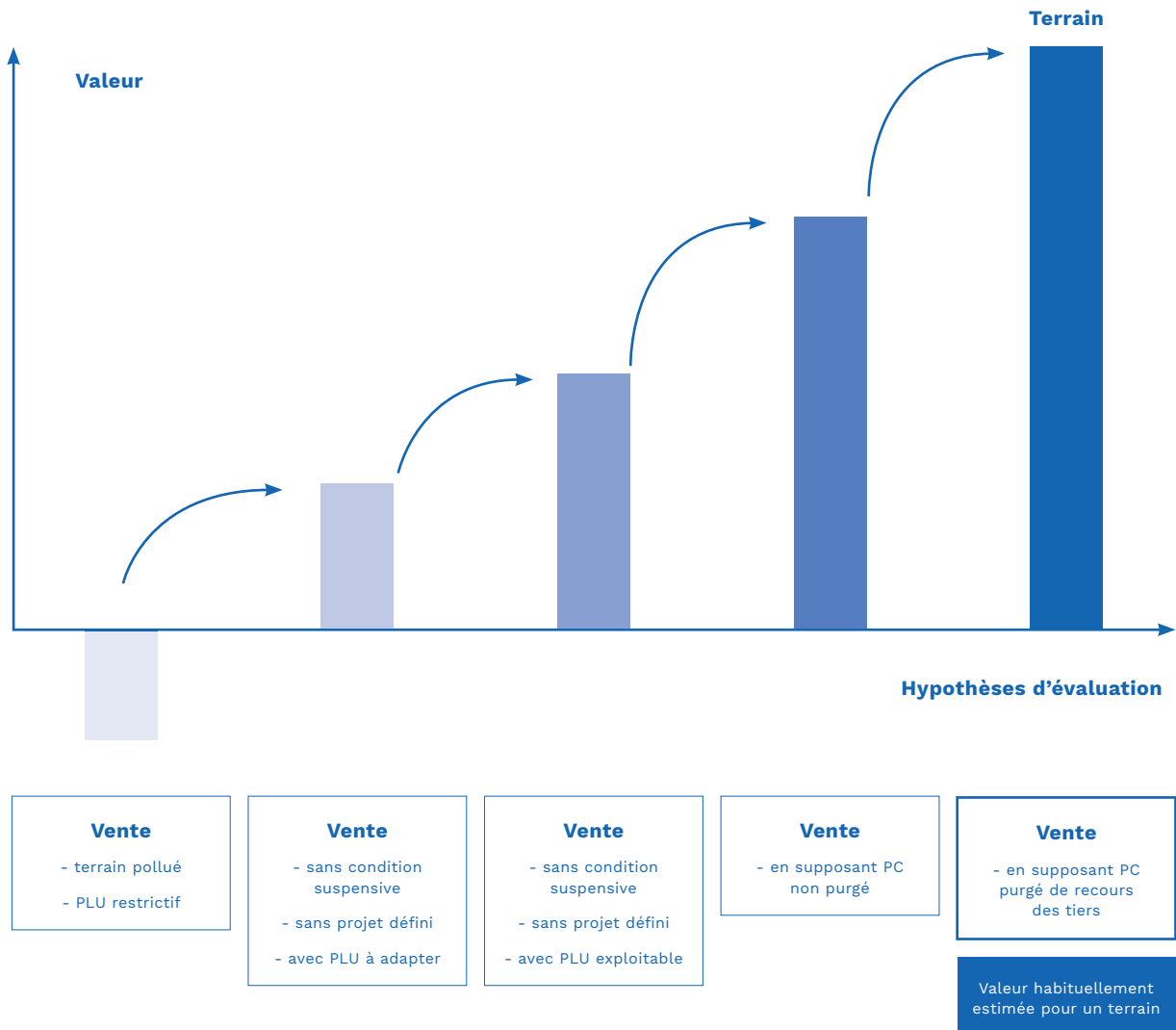
2.3 Faut-il effectuer des tests d'impairment pendant la période de comptabilisation au Coût ?

Un test de dépréciation doit être effectué lors de l'existence d'un indicateur de perte de valeur (hausse du prix de revient, baisse des valeurs locatives attendues, retard significatif dans le déroulement du projet...).

Le test consiste à comparer le prix de revient à terminaison et la valeur estimée sur la base des flux de trésorerie actualisés attendus.

3. TERRAINS : RAPPEL SUR LES ÉTAPES DE LA CRÉATION DE VALEUR

3.1 Rappel



■ Beaucoup de valeurs possibles pour un terrain. Nécessité de définir des hypothèses ;

■ Technicité de l'évaluation

- Analyse PLU
- Étude de marché
- Estimation des coûts, de la durée du projet
- Comparables de charges foncières

■ Subjectivité supérieure par rapport à immeuble bâti

- Subjectivité des décotes en l'absence de projet défini et de PC purgé de recours des tiers

La création de valeur peut être très significative entre :

- le prix d'acquisition d'un foncier sans projet
- et la Juste Valeur d'un IPUC lorsque le projet est purgé de recours et la précommercialisation avancée

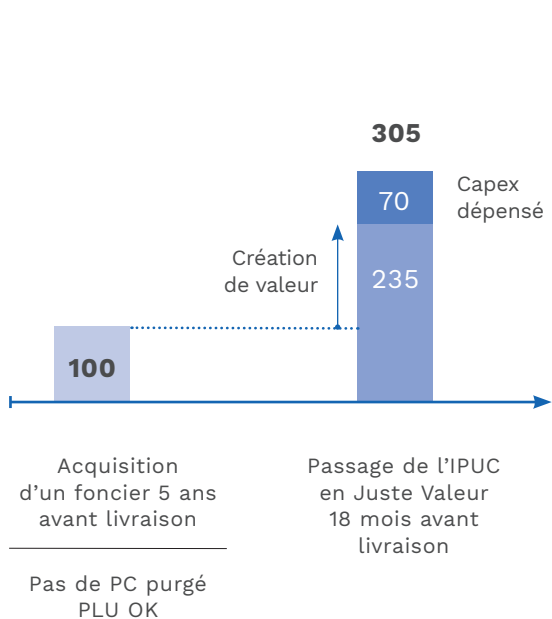
La création de valeur est le résultat d'un travail réalisé sur les autorisations, la définition d'un projet et son lancement

Effet démultiplicateur produit par les taux actuels pour les fonciers acquis depuis plusieurs années

3.2 Exemples de création de valeur au passage en Juste Valeur

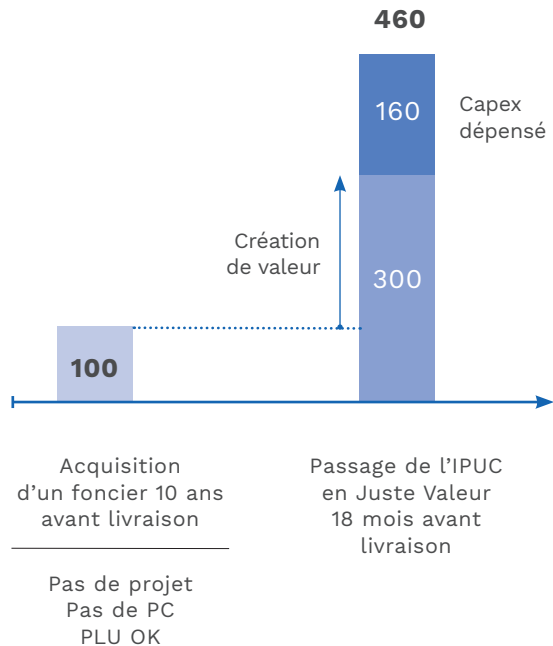
BUREAUX

Valeur à l'achèvement = 510

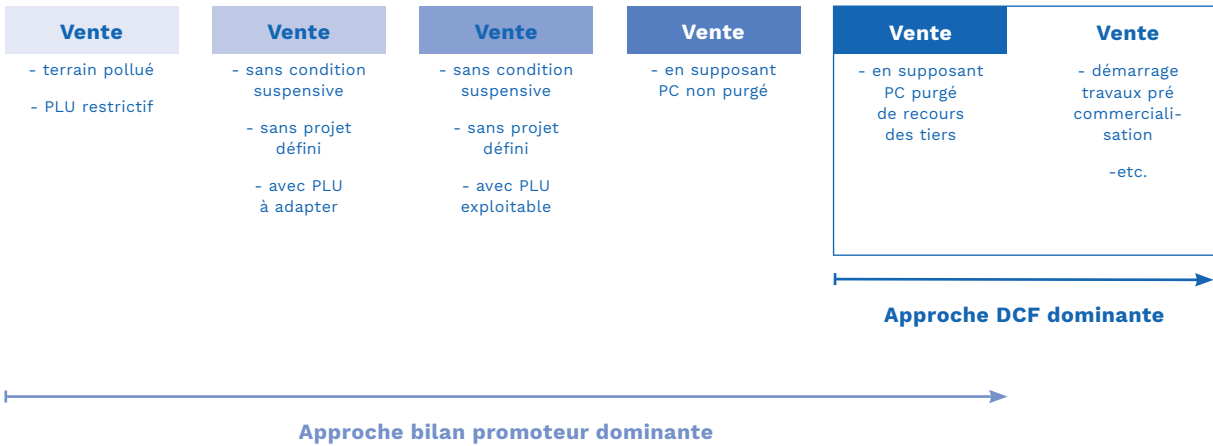
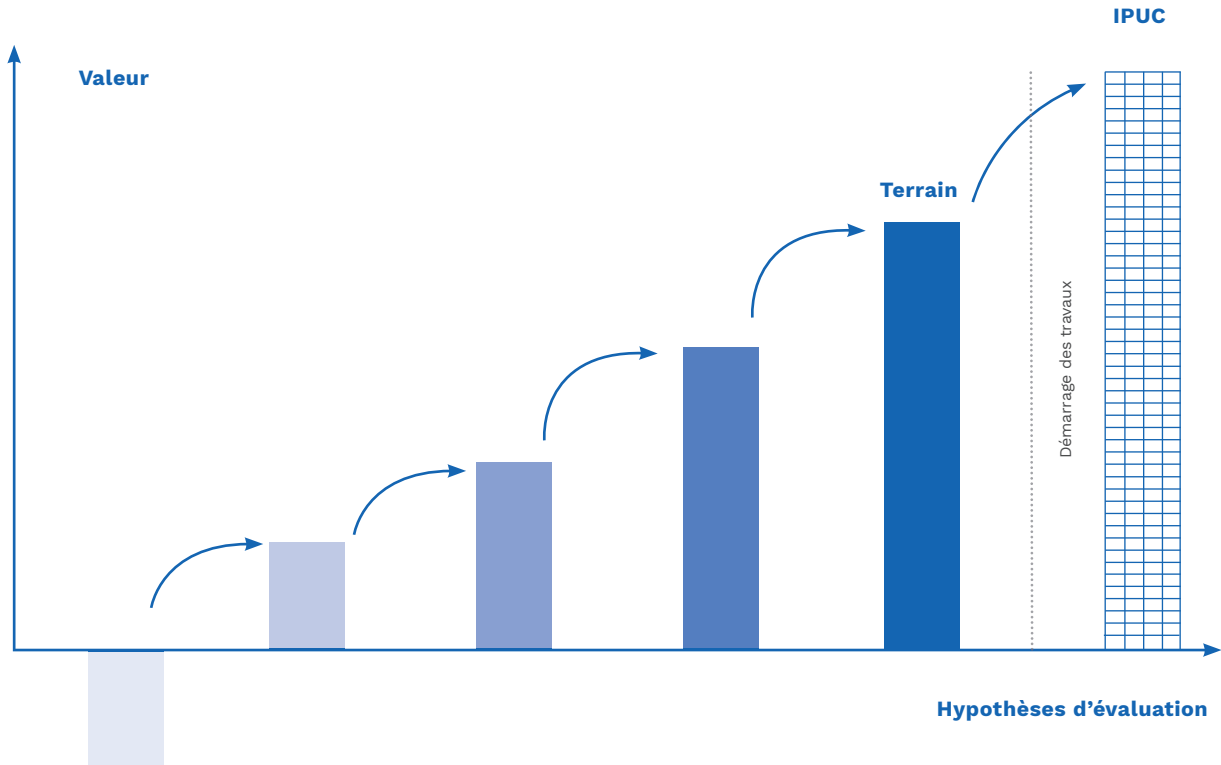


COMMERCE

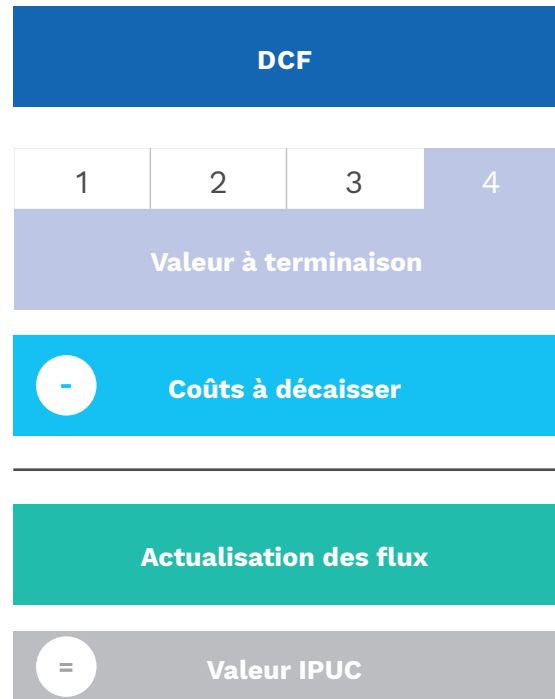
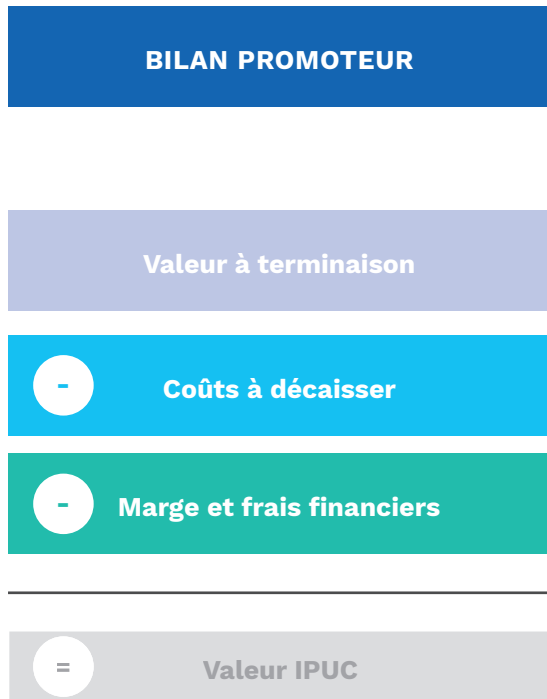
Valeur à l'achèvement = 930



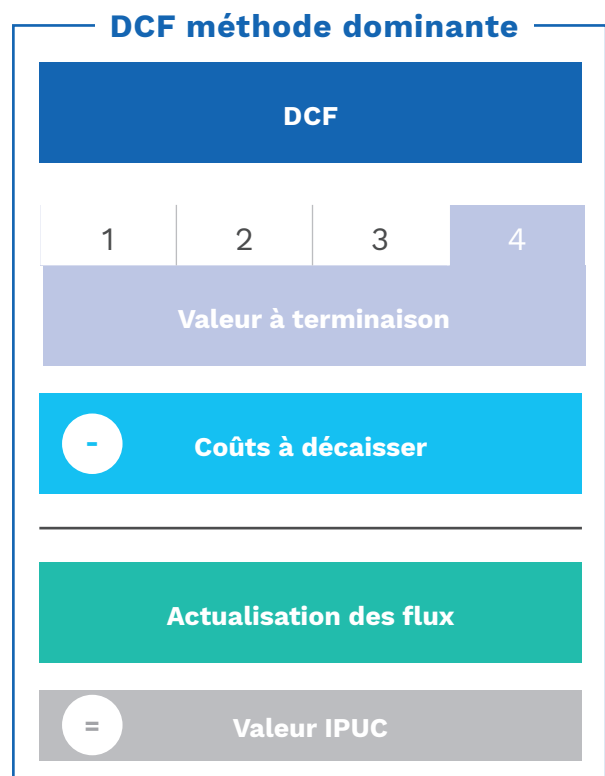
3.3 Terrains et IPUC : les méthodes d'évaluation



Deux méthodes possibles :



Deux méthodes en théorie différentes, mais en réalité très proches

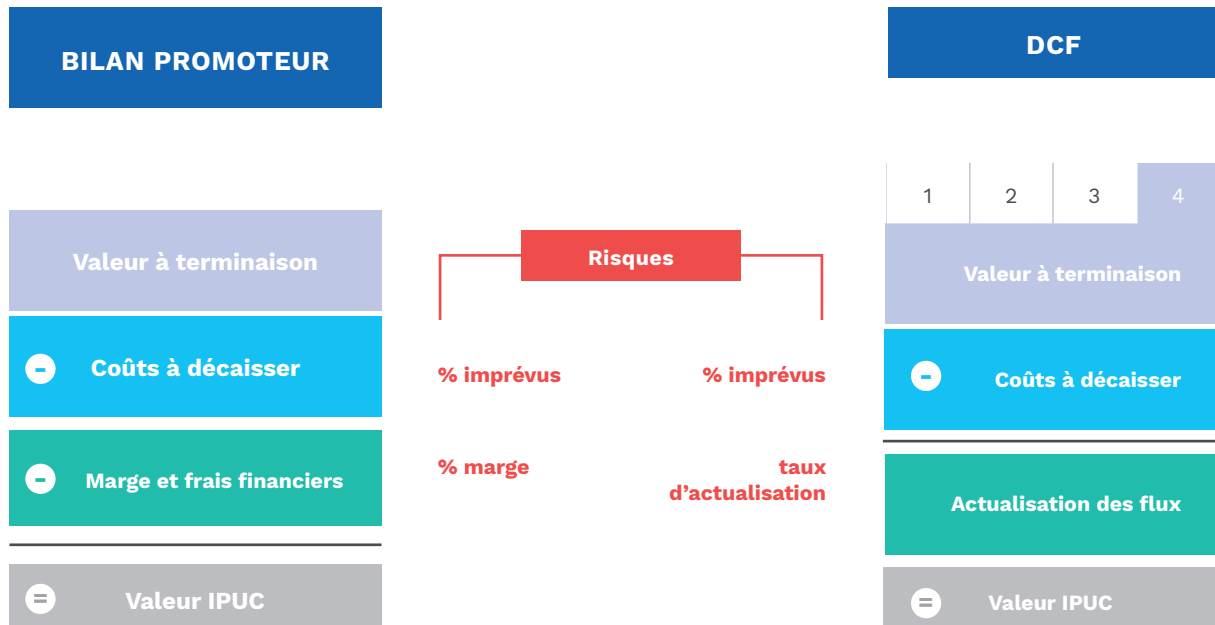
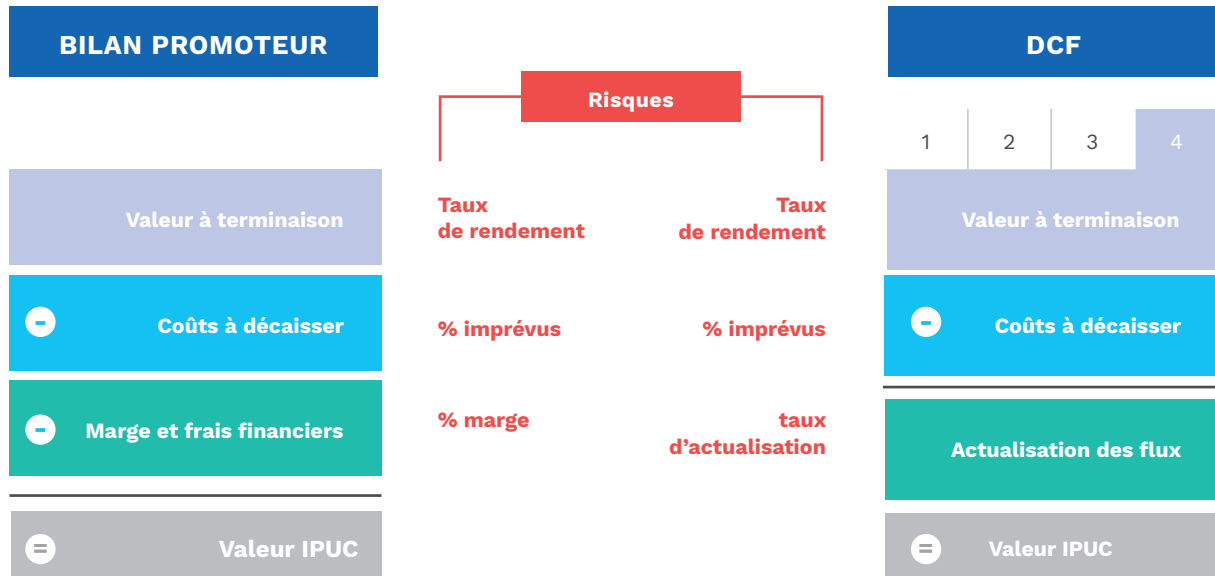


Principaux types de risque à prendre en compte lors de l'estimation en Juste Valeur d'un projet

RISQUES ADMINISTRATIFS	Autorisations administratives	Toutes autorisations obtenues et purgées, autorisations à obtenir à la livraison
	Commercialisation locative	Timing, montant des loyers, qualité de signature, durée ferme, loyers variables
	Marché	Évolution de marché, notamment pour les projets longs
RISQUES COMMERCIAUX	Ouverture	Commerce, immobilier d'exploitation : risque d'ouverture lié aux performances
	Taille	Liquidité des projets de grande envergure, durée de réalisation longue
	Travaux	Augmentation du coût du projet
RISQUES TECHNIQUES	Calendrier	Décalage de la livraison

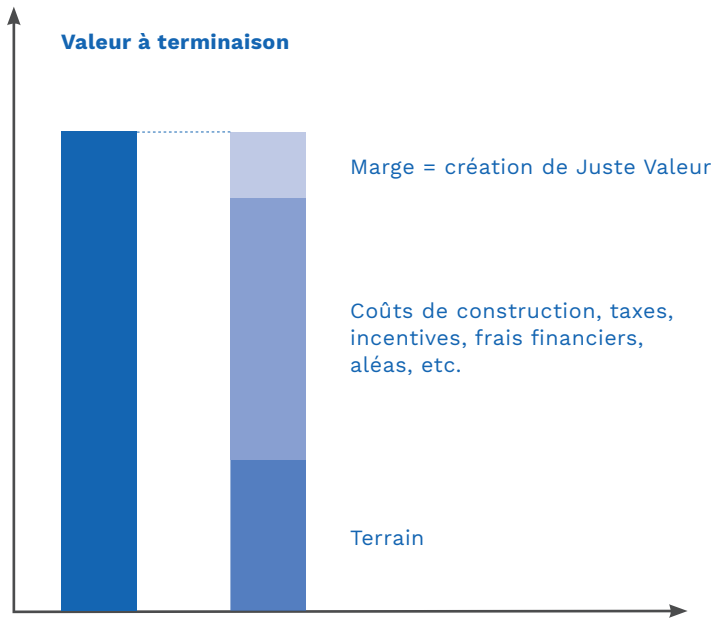
Comment et où refléter les risques ?

Deux méthodes possibles :

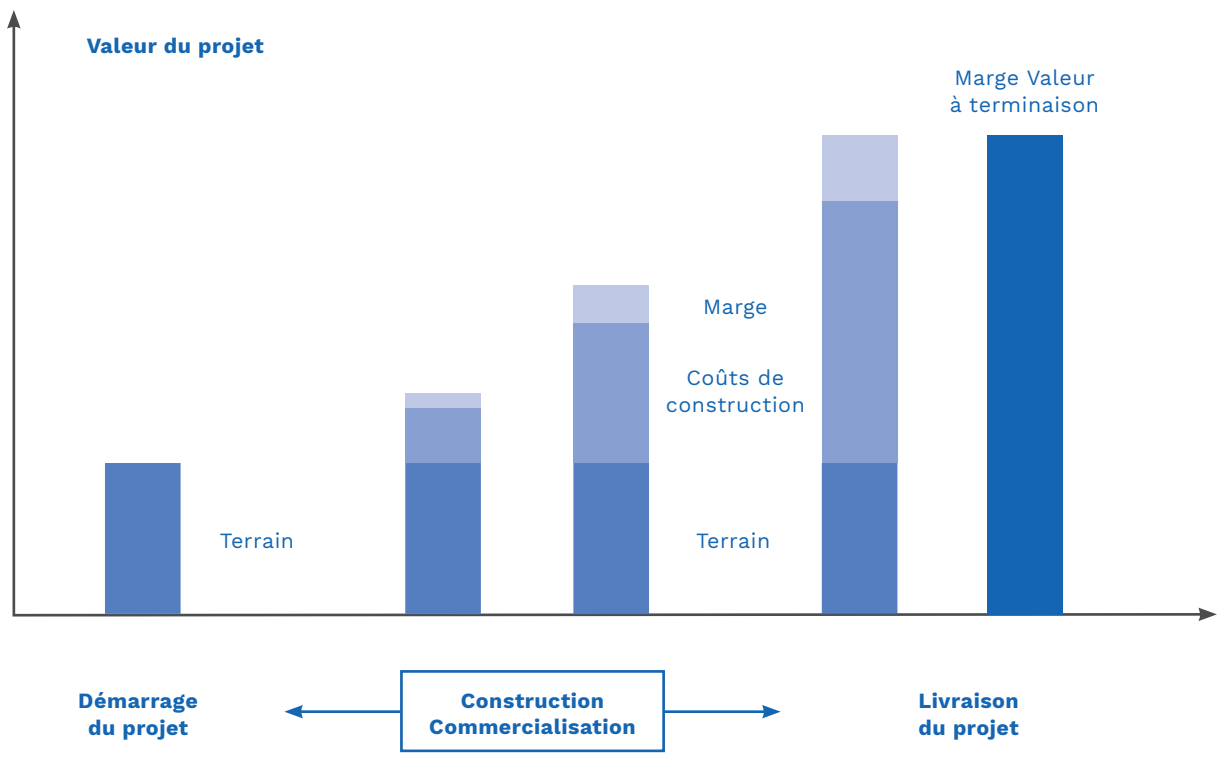


- Ne pas refléter deux fois les risques
- Privilégier un business plan raisonnable et les risques reflétés dans taux de marge ou d'actualisation
- Risque d'ouverture pour le commerce (dans taux de rendement)

4. ENJEUX : RYTHME DE LA CRÉATION DE VALEUR



Avoir un rythme de création de valeur adapté, qui reflète la diminution des risques et l'avancement du projet

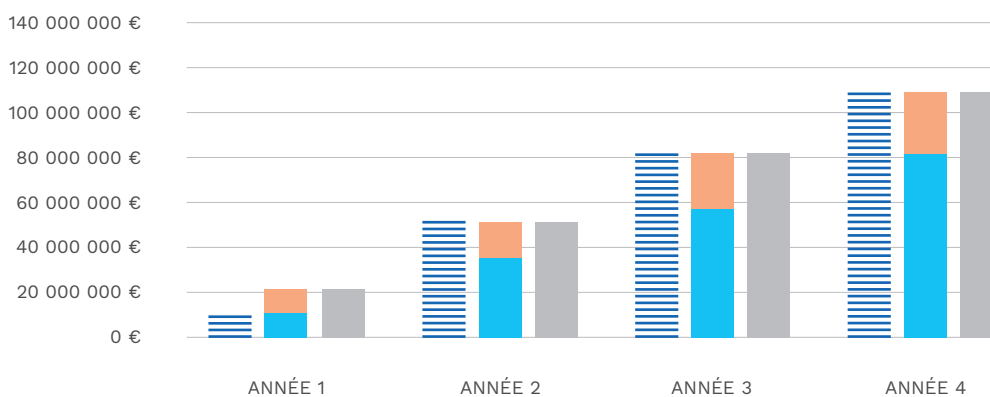


5. CAS PRATIQUE

Passage en JV

ANNÉE	ANNÉE 1	ANNÉE 2	ANNÉE 3	ANNÉE 4
Valeur vénale à terminaison	114 944 000 €	114 944 000 €	114 944 000 €	114 944 000 €
Taux de rendement à terminaison	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%
% Commercialisation	25,89%	67,00%	83,26%	100%
% Coûts engagés	14,42%	40,10%	65,77%	100%
Coûts engagés	12 380 000 €	34 414 000 €	56 448 000 €	85 826 000 €
Risque du projet	Significatif	Moyen +	Moyen	Moyen
Taux d'actualisation	9,00%	8,50%	8,00%	7,50%
Valeur vénale IPUC	21 307 000 €	50 052 000 €	79 076 000 €	114 944 000 €
Création de Juste Valeur cumulée	8 927 250	15 638 206	22 628 218	29 117 718
Création de Juste Valeur annuelle	8 927 250	6 710 956	6 990 012	6 489 500
% Création de Juste Valeur par an	30,66%	23,05%	24,01%	22,29%

Illustration



Montant comptabilisé au bilan IFRS



Valeur vénale IPUC



Création de Juste Valeur



Coût

- Analyse des 3 critères de passage à la Juste Valeur

- La Juste Valeur devient mesurable de manière fiable en ANNÉE 2.

Schémas comptables par année

ANNÉE 1

Coûts engagés durant l'ANNÉE 1 : 12 379 750 €
 Juste Valeur estimée fin ANNÉE 1 : 21 307 000 €

Bilan IFRS	
Immeubles de placement évalués au Coût	12 379 750 C

P&L IFRS	
Variation de Juste Valeur	0

- Pas de création de valeur comptabilisée en ANNÉE 1.

ANNÉE 2

Coûts engagés durant l'ANNÉE 2 : 22 034 250 € **B**
 Juste Valeur estimée fin ANNÉE 2 : 50 052 000 € **A**

Bilan IFRS	
Immeubles de placement évalués à la Juste Valeur	50 052 000

P&L IFRS	
Variation de Juste Valeur	15 638 206

Comptabilisation de la création de valeur en ANNÉE 2 =
 Juste Valeur de l'immeuble de placement **A**
 (Valeur comptable au 1/1/N **C**
 + coûts engagés de l'année N) **B**

ANNÉE 3

Coûts engagés durant l'ANNÉE 3 : 22 034 000 €
 Juste Valeur estimée fin ANNÉE 3 : 79 076 000 €

Bilan IFRS	
Immeubles de placement évalués au Coût	79 076 000

P&L IFRS	
Variation de Juste Valeur	6 990 012

ANNÉE 4

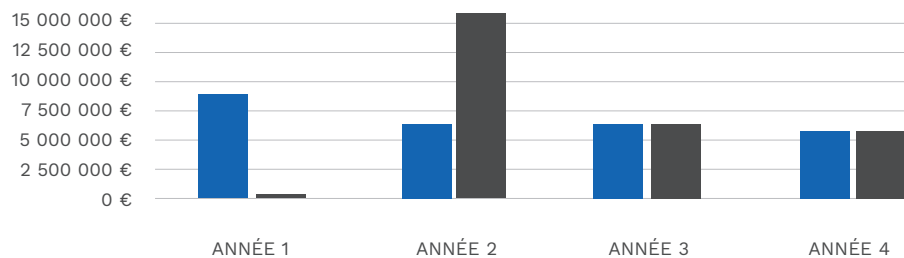
Coûts engagés durant l'ANNÉE 4 : 29 378 000 €
 Juste Valeur estimée fin ANNÉE 4 : 114 944 000 €

Bilan IFRS	
Immeubles de placement évalués au Coût	114 944 000

P&L IFRS	
Variation de Juste Valeur	6 489 500

Illustration

- Création de Juste Valeur financière annuelle
- Création de Juste Valeur comptabilisée



Commentaires

Rappel de la méthode de calcul de la variation de Juste Valeur comptabilisée au P&L

**Juste Valeur de l'immeuble
de placement au 31/12/N ^A**

- (Valeur comptable au 1/01/N ^B + Coûts engagés de l'année N ^C)

Dans la pratique :

- ^A La Juste Valeur de l'immeuble de placement est déterminée par l'expert immobilier en tenant compte des coûts déjà engagés tels que transmis par la société.
- ^B Les coûts engagés de l'année sont ceux comptabilisés par le service comptable à partir des factures reçues ou des factures attendues.

Le bon alignement des coûts engagés pris en compte par l'expert et des coûts engagés comptabilisés est essentiel pour la déter-

mination de la variation de la Juste Valeur à comptabiliser.

Préconisations

- Technicité de l'évaluation des terrains, beaucoup de valeurs possibles pour un même foncier
- IPUC : nécessité d'analyser ses risques au passage en Juste Valeur
- Prise en compte d'un risque d'ouverture pour les projets de commerce
- Vérifier les éléments inclus dans les CAPEX (frais financiers, incentives, etc.).