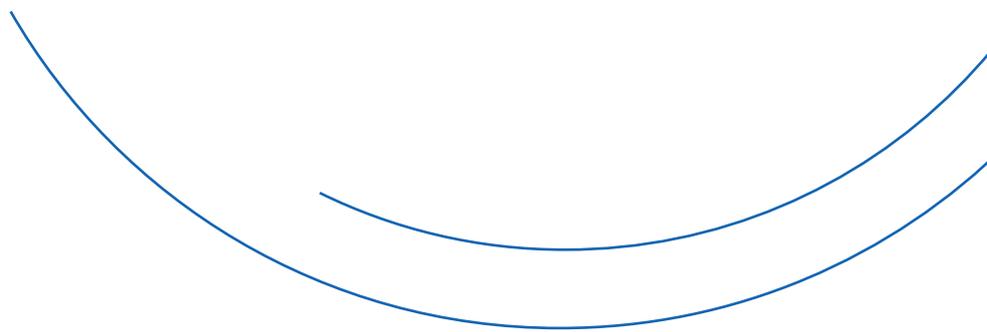


01

Principes généraux de l'évaluation pour des immeubles de rapport à usage d'habitation et mixtes



PRÉAMBULE

L'évaluation d'immeubles à usage principal d'habitation, dans le cadre de ventes en bloc ou au lot par lot, pose de nombreuses questions, sur lesquelles les sociétés d'expertises membres de l'AFREXIM ont travaillé.

Ce document de synthèse, établi conjointement entre membres de l'AFREXIM, rappelle quelques principes fondamentaux concernant **l'évaluation en valeur vénale d'immeubles de rapport à usage d'habitation ou mixte, ou d'un ensemble de lots** et propose des éléments de solutions dans ce domaine.

La valeur vénale

Définition de la valeur vénale

«La valeur vénale est la somme d'argent estimée contre laquelle des biens et droits immobiliers seraient échangés à la date de l'évaluation, entre un acquéreur consentant et un vendeur consentant dans une transaction équilibrée, après une commercialisation adéquate, et où les parties ont l'une et l'autre agi en toute connaissance, prudemment et sans pression».

La charte de l'expertise en évaluation immobilière, V^e édition, mars 2017.

La valeur vénale, qu'il s'agisse d'un immeuble ou d'un ensemble de lots, suppose donc la vente de l'entier immeuble ou de l'ensemble des lots en bloc, dans leur état physique et dans leur état d'occupation à la date de l'évaluation.

Les autres valeurs

Il est possible d'appréhender la valeur d'un immeuble ou d'un ensemble de lots en retenant des hypothèses de commercialisation différentes, à savoir la vente lot par lot, directement par le propriétaire, au fil du temps de manière plus ou moins rapide, éventuellement après libérations... Dans ce cas, la valeur obtenue ne correspond pas à la valeur vénale telle que définie supra, mais à **une valeur dans le cadre d'une hypothèse particulière.**

1. OBJECTIF DE LA MISSION D'EXPERTISE

1.1 Contexte de l'évaluation

Préalablement à son évaluation, l'expert et son client déterminent conjointement le cadre d'estimation de l'immeuble (obligation légale d'expertise, information financière ou comptable, arbitrage, appréciation d'une garantie, vente/acquisition, opération de découpe par un opérateur, opération de financement).

Pour les évaluations comptables ou certaines évaluations « réglementées », la valeur vénale s'imposera.

À défaut de cadre impératif ou en complément, une autre valeur pourra être recherchée.

1.2 Valeur recherchée

Si la valeur recherchée est la valeur vénale d'un immeuble ou d'un ensemble des lots, il conviendra de supposer la vente en bloc de l'ensemble des lots à la date de l'expertise, que l'acquéreur potentiel soit de type investisseur long terme pour une conservation en patrimoine, ou de type opérateur dans le but d'une revente par lot ultérieure.

Dans tous les cas, la valeur vénale devra prendre en compte les contraintes imposées par les dispositions légales relatives à la protection des locataires.

Si la valeur recherchée s'inscrit dans une hypothèse particulière, un scénario de commercialisation spécifique pourra être retenu, qu'il émane de l'expert ou de son client, pour autant que cette indication soit clairement précisée.

2. VALEUR VÉNALE - MÉTHODOLOGIE

La valeur vénale est par principe une valeur de cession en bloc car elle suppose la vente en une seule fois de l'immeuble ou de l'ensemble des lots. Les méthodes suivantes peuvent être retenues :

2.1 Méthode par comparaison

Cette méthode vise à déterminer la valeur vénale d'un immeuble ou d'un groupe de lots soit en déterminant un chiffre d'affaires de vente par lots, puis en lui appliquant des abattements liés à la situation juridique et locative de l'immeuble, et pour effet de bloc, soit par comparaison directe avec des prix résultant de transactions portant sur des cessions en blocs de biens comparables.

Approche à partir d'un chiffre d'affaires de vente par lot

Cette approche vise à déterminer un chiffre d'affaires de vente par lot, grâce à la méthode dite par «comparaison directe», consistant à affecter aux différents types de surface un prix au m², à la date d'expertise, obtenu par comparaison avec des transactions récentes portant sur des locaux similaires ou tout du moins comparables. Il peut être établi soit en affectant un prix moyen (prix pivot) pour chaque catégorie de bien composant l'immeuble ou le groupe de lots, soit en élaborant une grille de prix de vente lot par lot.

Le chiffre d'affaires de vente des lots ne constitue pas la valeur vénale de l'immeuble au jour de l'expertise.

La valeur vénale au jour de l'expertise de l'immeuble ou de l'ensemble des lots est ensuite obtenue en appliquant un ou des abattements, exprimés en pourcentages ou en montants, visant à prendre en compte :

- Les contraintes imposées par les dispositions légales relatives à la protection des locataires (valeur vénale «occupé»).
- Une vente progressive dans le temps.
- Une marge brute, couvrant une marge nette de l'opérateur, les frais inhérents à la mise en copropriété et à la commercialisation ainsi que le portage financier, les éventuelles incidences fiscales et les frais d'acquisition.

Si des travaux sont nécessaires, tant au niveau des parties communes que des parties privatives, ils devront être pris en compte.

Dans des configurations exceptionnelles de marché, la réfaction sur l'addition des valeurs vénales de chaque lot estimé séparément peut être très faible, voire inexistante.

Méthode par comparaison directe de ventes d'immeubles ou de groupes de lots en bloc

La valeur vénale d'un immeuble ou d'un groupe de lots peut dans certains cas être déterminée par comparaison avec d'autres ventes en bloc, intervenues dans un délai adapté au marché considéré, pour des immeubles de taille et de typologie comparables.

En l'espèce, les références de transactions en bloc sont peu nombreuses et rarement directement comparables.

2.2 Méthodes par le revenu

Méthode par capitalisation

Cette méthode consiste à appliquer un taux de rendement à un revenu brut ou net (donc à le capitaliser), que ce revenu soit un revenu constaté, un revenu potentiel ou un revenu théorique (valeur locative de marché).

Méthode par actualisation des flux financiers

(méthode des *discounted cash flows* ou DCF)

Cette méthode consiste en l'actualisation des flux financiers bruts ou nets attendus, sur une période donnée.

Suivant l'hypothèse d'évaluation retenue, les flux à actualiser peuvent être constitués soit :

- **Des revenus annuels bruts ou nets attendus sur la période de projection**, (loyers effectifs, valeurs locatives...) **et d'une valeur résiduelle** résultant d'une hypothèse de vente en bloc, d'une simulation de vente par lot, ou d'une projection à l'infini des revenus.
- **Des produits bruts ou nets résultant d'une commercialisation progressive de l'immeuble au lot par lot.** Dans cette hypothèse, le, ou les taux d'actualisation retenus doivent comprendre une prime liée au risque de commercialisation, une marge opérateur, les frais de portage. Les frais d'acquisition doivent également être déduits.

Les résultats obtenus peuvent être ensuite confrontés aux données du marché par comparaison (prix moyen au m²).

2.3 Approche par le compte à rebours opérateur

(Immeuble en redéveloppement)

Elle peut être 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 consiste à partir d'un prix de vente d'une opération projetée, à reconstituer les différents coûts grevant l'opération (coût de construction, frais financiers, honoraires, taxes, marges...) pour parvenir par déduction en final à la valeur vénale actuelle de l'immeuble à restructurer.

3. ÉVALUATION SELON DES HYPOTHÈSES PARTICULIÈRES

(DONC NON ASSIMILABLE À LA VALEUR VÉNALE)

Évaluation d'un immeuble dans le cadre d'une vente lot par lot par le propriétaire vendeur :

Il se peut qu'un propriétaire plutôt que de vendre son immeuble en bloc, préfère après mise en copropriété, vendre en direct les lots selon une stratégie de commercialisation qu'il aura arrêtée ou qui pourra être définie avec l'expert : vente des lots occupés ou libres au fur et à mesure des libérations, en l'état ou après travaux...

Dans ce cas, le scénario particulier qui sera chiffré, ne peut être considéré comme la valeur vénale, et s'entend comme une valeur obtenue dans le cadre d'une hypothèse particulière.

Il peut s'agir selon la problématique recherchée, du chiffre d'affaires susceptible d'être réalisé dans le cadre d'une vente par lot (ou grille des prix de vente). Ce chiffre d'affaires pourra dépendre de la stratégie de commercialisation envisagée, il pourra être brut ou net de frais divers actualisé ou non.

L'évaluation d'un immeuble dans le cadre d'une vente lot par lot par le propriétaire vendeur ne constitue pas la valeur vénale de l'immeuble au jour de l'expertise.

4. VALEUR RETENUE PAR L'EXPERT

Chaque valeur recherchée, qu'il s'agisse de la valeur vénale ou de la valeur dans une hypothèse particulière, peut être approchée par plusieurs méthodes et donc conduire pour chacune à une valeur arbitrée.

En revanche, en présence de deux valeurs déterminées selon des hypothèses différentes, le fait de retenir une moyenne, pondérée ou non, entre les résultats obtenus n'est pas admissible.

5. CONCLUSION

Si l'expertise est réalisée à des fins comptables, ou plus largement dans un cadre réglementaire (expertises pour l'ACP ou pour l'AMF), **l'AFREXIM préconise de retenir la valeur vénale qui suppose donc la vente de l'entier immeuble ou de l'ensemble des lots en bloc, à la date de l'évaluation et dans son état physique et d'occupation, l'immeuble devant pouvoir être vendu à tout moment par le propriétaire institutionnel pour combler d'éventuelles pertes financières** (immeuble comme garantie financière).

Si l'expertise n'entre pas dans un cadre légal défini ou si elle est en complément de la valeur vénale, d'autres valeurs pourront être recherchées retenant un scénario de commercialisation particulier, qu'il émane de l'expert ou de son client, pour autant que cette indication soit clairement précisée.

6. ANNEXES

Généralités sur l'évaluation des immeubles de rapport à usage d'habitation et mixtes

De manière générale et non exhaustive, l'expert applique les principes suivants :

6.1 Évaluation des logements

À l'intérieur d'un même immeuble d'habitation, les différents appartements ne s'apprécient pas de manière égale.

L'expert applique donc une valeur pour les différents appartements d'un même immeuble, en fonction de la spécificité de chacun : état d'entretien, présence ou non de balcons terrasses, vue, ensoleillement, calme, caractère plus ou moins noble de l'étage pour les immeubles haussmanniens...

L'évaluation des annexes (jardins, terrasses, balcons) et agréments (vue depuis un appartement) peut faire l'objet d'une approche spécifique, laissée à l'appréciation de l'expert. Ces éléments sont valorisés seulement s'ils confèrent à l'appartement un avantage réel par rapport aux appartements voisins ou aux éléments de référence.

Il existe également une notion de surface de terrasse ou de jardin en adéquation avec la taille de l'appartement.

Il est possible d'apprécier la valeur de ces éléments en les intégrant dans la valeur unitaire retenue pour le lot qui en bénéficie ou en les individualisant par pondération des surfaces.

Pour les chambres de service, on distingue différents cas :

- Certaines chambres sont rattachées au bail d'un appartement principal et utilisées comme réserves. Dans ce cas, l'expert les évalue comme surfaces annexes (réserves) au lot principal, et leur applique une pondération.
- Certaines chambres, gelées par leur propriétaire dans l'attente d'une restructuration future, ont un potentiel de développement que l'expert va prendre en compte dans son évaluation (par un bilan opérateur par exemple). Une restructuration n'est toutefois possible que si les chambres gelées sont nombreuses ou contiguës.
- Les chambres d'une surface suffisante et d'une configuration intéressante, pouvant être louées en l'état, sont valorisées comme des logements : l'expert pondère leur valeur en fonction de la qualité des prestations, de la présence ou non d'un ascenseur.

6.2 Cas particulier des logements loués en location meublée saisonnière

Avec le développement d'Airbnb et autres plateformes, les locations meublées saisonnières se sont développées dans de nombreux immeubles.

La location meublée saisonnière en région parisienne et dans certaines grandes villes n'est pourtant pas possible dans les « locaux d'habitation », excepté quand il s'agit de sa résidence principale et encore dans une limite de 120 jours par an, à moins d'obtenir une autorisation préalable de la Mairie, laquelle passe par un changement d'usage.

L'expert ne pourra donc retenir dans sa valeur, l'exploitation qui y serait réalisée illégalement. Les engagements du bailleur étant par principe sur des courtes durées, les appartements en question seront donc considérés comme libres d'occupation et évalués comme tels.

6.3 Évaluation des locaux commerciaux, bureaux et locaux professionnels au sein d'un immeuble mixte

Pour ces locaux, l'expert utilisera une méthode par comparaison ou par capitalisation du revenu, en intégrant pour chacun la réversion attendue liée à son état d'occupation.

La valeur vénale de ces locaux sera ensuite ajoutée à celle des lots d'habitation pour reconstituer la valeur totale de l'immeuble.

Toutefois, s'ils présentent une attractivité très médiocre dans leur usage actuel, l'expert peut étudier une évaluation dans un usage alternatif qui ne nécessiterait pas l'obtention d'autorisations administratives. Dans le cas contraire, l'expert peut mentionner la valeur à titre indicatif mais doit préciser que celle-ci est soumise à l'obtention d'une autorisation.