



L'expert immobilier et le perfectionnement de ses méthodes

Par **Christian JACOTEY** et **Michel MARX**
REFLEXIONS IMMOBILIERES - N° 5 - Mars 1994

Plan :

[Introduction](#)

[**L'IMMOBILIER TRADITIONNEL**](#)

[La méthode par comparaison](#)

[La méthode par capitalisation](#)

[**L'IMMOBILIER COMMERCIAL**](#)

[L'évaluation des valeurs de fonds de commerce](#)

[**L'IMMOBILIER D'ENTREPRISE**](#)

[Conclusion](#)

Il est constant de soutenir que les différents compartiments de l'immobilier contiennent des produits à long terme ; la véritable rentabilité de l'immobilier ne peut s'analyser que sur de longues périodes. Lorsque l'économie est stable (ou en hausse régulière, période de la fin de la guerre au début des années soixante-dix), les produits de l'immobilier peuvent être évalués par des méthodes traditionnelles.

Depuis 1970, l'économie subit des à-coups qui font fluctuer les marchés immobiliers ; les quinze dernières années ont été particulièrement fertiles en rebondissements dus aux modifications économique-réglementaires.

Dans ces conditions, l'expert a dû s'adapter et réviser ses approches de la valeur et sa réflexion méthodologique.

Il est de coutume également de constater que l'expertise immobilière n'est pas une science exacte, mais une discipline de l'appréciation ; cela n'exclut pas, mais au contraire justifie, que l'expert soit rigoureux. Ainsi l'expert immobilier doit opérer de manière permanente l'adéquation de ses techniques et méthodes à l'évolution ambiante ; il n'y a pas de modes, mais une nécessité de répondre aux besoins des utilisateurs.

Cette exigence de l'adaptation peut être recherchée dans les trois principaux domaines de :

- l'immobilier traditionnel,
- l'immobilier commercial,
- l'immobilier d'entreprise.

L'IMMOBILIER TRADITIONNEL

Il fut un temps où, en marché immobilier stable, des méthodes classiques et passées ont été largement utilisées.

- La méthode de réévaluation de prix ou de valeurs antérieures par des indices (érosion monétaire, pouvoir d'achat, indice du coût de la construction, etc.).

Cette méthode est triplement inexacte : l'indice peut être inadapté (par exemple l'indice du coût de la construction INSEE qui repose sur des considérations de coût technique des bâtiments, loin de refléter l'évolution des valeurs vénales) ; l'assiette de départ peut être inexacte ou imprécise (prix affecté de convenances particulières, valeur

comprise dans des opérations juridiques ciblées ; valeur de succession, apport de fusion, etc.) ; enfin et surtout le marché immobilier évolue suivant son mouvement propre, il n'a pu, jusqu'à présent, être établi d'indices fiables traduisant l'évolution des différents compartiments de l'immobilier.

- La méthode à partir du coût de reconstruction (longtemps appliquée à partir du coût de construction en 1914) corrigé d'abattements pour vétusté et obsolescence.

Elle est inapplicable car les conditions de la technologie des bâtiments évoluent sans cesse et il serait vain et inadapté de reconstruire un immeuble de 1914 en 1994 (que dire dans le cas d'un château a fortiori). De plus les abattements sont toujours discutables et sources d'erreur : ils ne peuvent tenir compte de l'évolution ponctuelle et localisée d'un certain nombre de biens.

- La méthode par sol et construction

Elle comporte deux paramètres dont l'évolution, selon les époques et les lieux, peut être parfaitement discordante ; la liaison entre les deux par le biais d'un abattement pour immobilisation n'est pas assurée, et le marché n'arbitre pas de valeurs vénales de bâtiments seuls.

Ces errements sont depuis longtemps abandonnés, au profit de deux autres méthodes.

La méthode par comparaison :

Séduisante dans son principe, elle n'est cependant pas exempte de critiques.

Elle consiste à rechercher des termes de comparaison suffisamment nombreux et adaptés au bien à évaluer en le ramenant à un paramètre au mètre carré, ce qui suppose déjà une entente sur la nature du mètre carré (utile, habitable, balayable, hors œuvre) et sur des critères d'éventuelles pondérations (étage élevé, courant ou rez-de-chaussée, sous-sols, combles, etc.).

Tout peut se dérouler normalement si le marché est large (nombreuses références), si les cas exceptionnels sont écartés (convenance par exemple), si la nature du bien s'y prête (appartements, pavillons, terrains non à bâtir, immeubles de rapport, etc.), enfin et surtout si le marché présente une certaine stabilité.

Si le marché est stable ou en hausse constante et régulière (comme de 1950 à 1970), le système peut s'appliquer avec une relative fiabilité.

Si le marché connaît des hausses brusques, les références (connues valablement avec au moins six mois de décalage) se dévalorisent et ne sont pas utilisables ; une réflexion de l'expert et une anticipation raisonnée du marché doivent s'y substituer. Si le marché est en baisse, les mêmes inconvénients sont à noter et le même processus doit s'appliquer ; mais il est plus sage d'y substituer une méthode par capitalisation qui elle-même repose sur une appréciation des loyers et de leur pérennité dans l'avenir, le taux permettant une modulation issue de la réflexion.

La méthode par capitalisation :

Elle a une valeur universelle. En effet, si l'appréciation d'un bien par un utilisateur ou un investisseur résulte de l'intérêt d'un coût apprécié en revenu, le capital représente toujours l'avantage ou l'inconvénient d'un investissement remboursé en revenus dans le temps.

Ainsi en est-il de la valeur des biens loués dont cette technique permet de rendre compte directement, ainsi en est-il également d'un bien libre mais dont la seule valeur est la possibilité de trouver un utilisateur final.

A l'heure actuelle de baisse des valeurs n'excluant pas la pénurie (appartements et résidences principales diverses), la chasse à la "bonne signature" fait dans bien des cas la valeur du bien. On peut également noter cependant que la réglementation des conditions locatives fait varier notablement les valeurs locatives possibles et donc la valeur du capital.

Bien entendu des méthodes adaptées doivent être recherchées pour des biens plus particuliers, très grands appartements haut de gamme, hôtels particuliers, maisons de maître, châteaux, etc., mais les méthodes par comparaison et par capitalisation restent dominantes.

Pour les terrains à bâtir, il fut un temps encore récent (notamment pour l'administration) où ils étaient évalués au

mètre carré et en privilégiant des zones à partir de la façade. La méthode de bilan promoteur s'est heureusement imposée pour tenir compte de l'évolution économique et de la réglementation.

Le fonctionnement de l'économie s'est compliqué, les réglementations se sont développées et multipliées, les utilisateurs, mieux informés, se montrent plus exigeants. Les experts immobiliers ont donc dû affiner leurs techniques.

Dans le cadre de la méthode par comparaison, les experts se sont mis d'accord sur les définitions de valeur vénale, de mètre carré, de pondérations et ont organisé des banques de données.

Dans le cadre de la méthode par capitalisation, l'analyse des états locatifs, de la fiabilité des signatures, de la pérennité des marchés locatifs était le choix des taux et justifie le chiffre finalement adopté.

Dans la période de crise immobilière que nous vivons actuellement, la rigueur des analyses s'impose, et la méthode de capitalisation prend le pas sur les autres. L'inter-information des experts européens permet aux méthodes anglo-saxonnes de venir compléter les arbitrages des experts français : ainsi la méthode d'actualisation des flux de revenus (cash-flow immobilier) permet de tenir compte d'une projection reposant sur l'analyse des possibilités futures de l'immeuble (travaux, coût d'entretien, taxes, etc.), même si cette méthode suppose un bon outil informatique et est fragilisée par l'aléa des prévisions.

Les outils s'affinent et les réflexions s'approfondissent entre experts de tous horizons.

L'IMMOBILIER COMMERCIAL

La valeur des locaux commerciaux a toujours été liée à leur rentabilité.

Au cours des années soixante, les murs de boutiques étaient évalués sur la base de dix fois le loyer quel que soit ou presque l'emplacement. Pourtant les commerçants n'achetaient pas les murs dont ils étaient locataires, préférant investir dans leur exploitation commerciale. En effet, les loyers pouvaient être revalorisés tous les trois ans et étaient fixés à la valeur locative judiciaire, celle-ci correspondant toutefois à l'époque, à une quasi taxation. Les nouvelles locations sans pas de porte étaient extrêmement rares et en raison précisément de la quasi-taxation judiciaire, leurs loyers ne pouvaient être révisés triennalement dès lors qu'ils représentaient déjà le triple ou le quadruple (1) des loyers judiciaires.

Ces fixations judiciaires à des prix que nous jugeons aujourd'hui tout à fait anormaux incitaient les propriétaires à demander de confortables droits d'entrée qui ne favorisaient pas l'installation de nouveaux commerçants.

Une première disparité du marché est intervenue par l'effet de la loi du 13 mai 1965 qui remplaçait, pour les seules révisions, la valeur locative par une véritable taxation des loyers en fonction des variations de l'indice du coût de la construction. Il s'en est suivi une évolution des taux de capitalisation tenant compte de la date de renouvellement du bail. Ces taux étaient alors compris entre 8 et 10 % suivant la date de renouvellement mais atteignaient 12 % pour les loyers des locations nouvelles dont les propriétaires n'avaient pas l'espoir de maintenir le revenu en francs constants.

C'est ce qu'on a appelé, bien à tort, la propriété commerciale. La propriété commerciale, c'est avant tout la sauvegarde de la clientèle appartenant au commerçant, mais certainement pas la fixation du loyer à un prix inférieur à celui du marché.

La loi du 3 juillet 1972 instituait une nouvelle taxation par l'application d'un coefficient lors du renouvellement des baux, remplacé par la suite par les variations de l'indice INSEE du coût de la construction. Rappelons que ce texte permet, sous certaines conditions, de sortir du plafonnement et de faire fixer le loyer à la valeur locative.

Parallèlement, au début des années quatre-vingts, plusieurs experts judiciaires mettaient en relief les disparités excessives existant entre les prix fixés judiciairement et les prix pratiqués pour de nouvelles locations qui étaient devenues plus nombreuses et qui constituaient maintenant un véritable marché. Ce qui eut pour effet, en 1982, d'amener le Tribunal de grande instance de Paris à considérer que la fixation des loyers devait tenir compte non seulement des décisions judiciaires mais aussi des prix pratiqués sur le marché. Il s'en est suivi une disparité considérable des prix : loyers plafonnés, loyers fixés à la valeur locative strictement judiciaire, loyers fixés en tenant compte partiellement des prix de marché et loyers fixés au prix de marché.

Les taux de capitalisation ne pouvaient alors plus représenter 8 à 12 % mais dépendaient du niveau des loyers et des possibilités de leurs majorations. Ils pouvaient être compris entre 3 et 10 %, voire plus dans les situations modestes.

En outre, le taux de capitalisation dépend de la qualité du locataire : un locataire de qualité valorise les murs d'un local loué au prix du marché ; par contre, c'est le mauvais locataire qui valorise les murs mal loués.

A partir de l'année 1985, un nouveau mode de gestion est apparu par la pratique du refus de renouvellement avec offre d'indemnité d'éviction, le capital versé au locataire évincé permettant de calculer un temps de retour de l'investissement après relocation du local au prix du marché.

L'évolution des méthodes expertales a alors été considérable, l'expert, dans son évaluation, devant prendre en compte non seulement le marché mais aussi la stratégie du futur acquéreur. Ces méthodes sont appelées à se compliquer encore par l'évolution inévitable des méthodes d'approche des valeurs de droit au bail et de fonds de commerce.

Les méthodes d'évaluation des valeurs de droit au bail étaient nombreuses et simplistes. Elles ont considérablement évolué au cours des trente dernières années. On se limitait autrefois à retenir un coefficient multiplicateur du loyer, compris généralement entre 5 et 10. Puis est apparue la méthode différentielle consistant à évaluer un droit au bail par la différence entre la valeur des murs libres et celle des murs loués. On admettait par là même qu'un élément incorporel, le droit au bail, était de même nature que des biens réels. C'était en quelque sorte la méthode des anges : dix hommes moins trois femmes égalent sept anges. Puis est venue une méthode plus proche de la réalité : la capitalisation de l'économie de loyer qui consiste à capitaliser la différence entre le prix locatif de marché et le loyer en vigueur, à des coefficients qui furent multiples :

1 - Le coefficient 9 au motif que les renouvellements de baux étaient de 9 années. Quels prix aurait-on atteints si le législateur avait prévu des renouvellements de 18 ou 27 ans ?

2 - Le coefficient financiers 5,76 tenant compte des intérêts au taux de 10 %. Qu'aurait dû procurer sur 9 années le capital constitué par le droit au bail ?

3 - La récente baisse des taux d'intérêt a amené certains évaluateurs à retenir des coefficients sur la base de taux d'intérêt de 9 puis de 8 % conduisant aux coefficients 5,99 et 6,24. Ainsi était-il admis qu'une baisse des taux entraînait une augmentation des valeurs de droit au bail. De telles convictions font sourire. Depuis deux ans, les droits au bail des boutiques se sont effondrés de près de 50 % !

4 - Le coefficient lié au prix du marché locatif. Des études systématiques des prix de cession de droit au bail comparés aux prix pratiqués dans les nouvelles locations ont montré que le coefficient variait en fonction des prix de marché et par conséquent de l'emplacement. Jusqu'en 1987, ce coefficient pour les boutiques était généralement compris entre 3 pour les plus mauvaises situations et 6,50 pour les meilleurs emplacements de la capitale. Entre 1987 et 1991, on a assisté à une augmentation progressive des coefficients qui étaient compris entre 5 et 10, et même peut-être un peu plus avenue Montaigne où l'on rencontre les prix les plus élevés.

Actuellement et depuis deux ans, la fourchette s'est trouvée ramenée à 4/8,50 :

- 4 sur les voies à peu près dépourvues de commercialité,
- 5 en assez bonne situation,
- 6 en bonne situation,
- 7 en très bonne situation,
- 7,50, 8 avenue des Champs Elysées et début du faubourg St-Honoré,
- 8,50 avenue Montaigne.

On peut cependant ponctuellement constater des valeurs de droit au bail hors norme à la hausse, certaines firmes de réputation internationale acceptant des surévaluations correspondant à des emplacements de prestige qui apportent un avantage à la politique commerciale et publicitaire du groupe.

Enfin, il est de plus en plus pris en compte la nature du commerce autorisé par le bail, élément essentiel de la valeur du droit au bail.

L'évaluation des valeurs de fonds de commerce :

L'évaluateur se réfère généralement à des barèmes figurant dans divers traités donnant la valeur d'un fonds à partir d'un pourcentage du chiffre d'affaires.

Nous ne pensons pas que ces barèmes soient toujours représentatifs de la valeur du fonds, notamment sur les grandes artères commerciales ou dans les centres commerciaux régionaux.

Des fonds de prêt-à-porter ne se vendent pas toujours 40 à 80 % du chiffre d'affaires comme le préconisent les traités. De très nombreuses ventes font ressortir des pourcentages très supérieurs ou très inférieurs. Pourquoi ? Parce que la grande disparité des loyers a entraîné aussi une grande discipline des bénéficiaires et de l'existence ou non de valeurs de droit au bail.

Cette disparité a amené les évaluateurs à privilégier la méthode de la marge brute d'autofinancement ou du cash flow, permettant, sous certaines réserves, d'évaluer les fonds entre six et huit fois la marge brute d'autofinancement.

La méthode qui devrait s'imposer dans les années à venir tiendra inévitablement compte de l'origine des bénéfices réalisés par l'exploitant :

- le bénéfice provenant d'un faible loyer et générant une véritable valeur de droit au bail,
- le bénéfice issu de la seule activité de l'entreprise.

Si le fonds génère un bénéfice inférieur à celui issu de la rente de situation, le fonds n'a qu'une valeur de droit au bail et l'application d'un barème est forcément erronée.

L'IMMOBILIER D'ENTREPRISE

L'immobilier d'entreprise intéresse deux compartiments du marché immobilier :

- les locaux industriels avec leurs trois sous-groupes : entrepôts, locaux d'activités et locaux polyvalents,
- les bureaux commerciaux.

Le marché de ces locaux (prix de location, taux de rentabilité, fluctuations) est aujourd'hui bien connu. C'est un marché de production adapté à la demande de l'entreprise dont les prix de vente dépendent essentiellement de la valeur locative et du degré de vieillissement de l'immeuble.

Pour les entrepôts, le marché est concentrique autour de Paris, les prix allant se réduisant avec l'éloignement de la capitale. On relèvera une tendance à une égalisation des prix dès que l'on s'éloigne de plus de trente kilomètres de la capitale.

Les taux de capitalisation ont régulièrement baissé jusqu'en 1990, passant progressivement en dix ans de 12 à 10,50 %. Depuis trois ans, en raison du mauvais état de l'activité économique, rendant vacants de nombreux locaux industriels, les taux de capitalisation sont en vive hausse pour atteindre 14 à 15 % correspondant à un taux de placement de quelques 12 %. L'obsolescence des bâtiments joue de plus en plus sur le niveau des loyers qui peuvent ne représenter que la moitié, voire le tiers des prix des entrepôts modernes, mais assez peu sur le taux de capitalisation.

Pour les bureaux commerciaux, on retrouve sensiblement les mêmes phénomènes avec des taux de capitalisation plus faibles variant suivant la situation du bien.

L'obsolescence des locaux est là encore de plus en plus prise en compte dans l'évaluation. Parmi les quelques 5 millions de mètres carrés de bureaux ne trouvant pas preneur en Ile-de-France, dont 2 millions de mètres carrés à Paris, on peut estimer qu'un bon tiers des surfaces ne répond plus aux besoins des utilisateurs et devra être soit réhabilité, soit reconverti, soit démolé.

On ne peut que constater que les méthodes d'évaluation des biens relevant du marché de l'immobilier d'entreprise sont restées stables. La crise actuelle a cependant rappelé à l'expert immobilier que ce type de biens a une vie limitée par les besoins de l'activité économique.

CONCLUSION

C'est par la profonde évolution de ses méthodes et de ses techniques que l'expert immobilier a su s'adapter à la transformation de l'économie et à la réglementation, toujours plus complexes et fluctuantes. C'est au cours de ces vingt dernières années qu'est née une véritable pensée expertale qui constitue la doctrine de l'expertise.

L'expert immobilier était un pur technicien, peu sensible aux variations de la conjoncture ; il est devenu un économiste et un financier. Le temps de l'expert affirmatif a vécu, il est dorénavant plus explicatif et motive ses conclusions pour un public plus averti et plus exigeant.

Doté de moyens plus vastes (experts regroupés) et d'outils plus sophistiqués et fiables, si son art n'atteint pas le niveau d'une "science exacte", on peut dire qu'il accède à une "appréciation exacte" des valeurs.

Les experts immobiliers étaient dans le temps, des individus indépendants mais seuls. Ils ont su sagement se regrouper au sein d'organismes de réflexion [\(1\)](#), créer des banques de données [\(2\)](#), adopter des démarches communes [\(3\)](#) et s'entendre sur des méthodes et des techniques de consensus [\(4\)](#). Demain, ils sauront obtenir la reconnaissance de leur titre, grâce à l'amélioration des méthodes de travail qui leur apportent compétence et expérience, dans l'indépendance et à l'approfondissement des réflexions communes qu'ils ont su mener depuis les deux dernières décennies.

(1) Institut Français de l'Expertise Immobilière (I.F.E.I.).

(2) Banque de Données de Références Immobilières (B.D.R.I.).

(3) Charte de l'Expertise immobilière.

(4) Guide méthodologique relatif à l'évaluation des actifs immobiliers.