

Les utilisations du « compte à rebours »

Lorsqu'un aménageur s'apprête à acheter un terrain brut pour se lancer dans un nouveau projet d'aménagement de terrains à bâtir ou qu'un promoteur envisage d'acheter un terrain à bâtir pour construire des logements ou des bureaux, il commence par faire un « compte à rebours ». S'il croit ne pas en faire, c'est qu'il en fait sans le savoir, de manière au moins intuitive... ou qu'il est dans une situation le plaçant à l'écart de toutes les contraintes du marché.

En effet le compte à rebours de l'aménageur ou du promoteur n'est rien d'autre que le bilan prévisionnel de l'opération envisagée sur le terrain que l'opérateur s'apprête à acheter. Il vise à en évaluer la faisabilité financière compte tenu du prix de sortie espéré (prix de vente escompté du programme), des coûts de sa mise en œuvre (y compris la rémunération attendue de son intervention et des capitaux investis), et du prix demandé du terrain.

Il est peu plausible que le compte à rebours laisse apparaître une marge très importante car l'opérateur a des concurrents qui raisonnent comme lui et qui sont vraisemblablement intéressés par l'achat du même terrain. Le plus souvent, le prix demandé sera trop élevé pour qu'une opération soit possible, et c'est pourquoi le terrain est toujours à la vente. Il y aura donc une négociation. Si le propriétaire refuse de baisser ses prétentions ou ne peut pas le faire compte tenu de la forte valeur d'usage qu'il a du terrain, l'affaire ne se fera pas. Il n'y aura pas de vente donc il n'y aura pas de prix.

Dans la mesure où il existe plusieurs opérateurs en compétition les uns avec les autres pour acquérir les terrains les plus rentables et où le propriétaire vendra toujours à l'opérateur qui lui proposera le plus cher, les prix des terrains bruts à aménager ou ceux des terrains à bâtir, à construire, auront toujours tendance à se fixer au niveau qui résulte du compte à rebours de l'opération la plus rentable à réaliser sur le terrain.

En matière d'évaluation foncière, la tentation est donc grande de simuler un compte à rebours pour estimer le prix de marché d'un terrain susceptible d'être aménagé et/ou construit.

Du prix de l'immobilier à la « charge foncière acceptable »

Avant d'acheter un terrain, tout opérateur qui construit pour le marché commence évidemment par réfléchir à ce qu'il va en faire et par se demander jusqu'où il peut aller dans la négociation du prix avec le propriétaire. On n'imagine pas qu'il se contente d'acheter des terrains qui lui plaisent, qu'il fasse en quelque sorte son marché pour décider ensuite de quelle façon il les utilisera.

L'identification du programme le plus rentable, c'est-à-dire de celui qui dégage la charge foncière acceptable la plus élevée, varie à la fois avec les conditions locales du marché et avec le droit des sols applicable sur le terrain. 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

Une fois le terrain acheté, le promoteur est obligé de porter l'opération jusqu'à son terme. Il ne se lancera donc dans l'aventure que si la différence entre le prix auquel il espère commercialiser les planchers construits et les coûts à engager pour réaliser cette opération est suffisante pour couvrir l'acquisition du terrain. Quels sont ces coûts ?

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, fondation, 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.

Les trois catégories de coûts d'une opération immobilière

Il y a d'abord un ensemble de coûts quasi proportionnels au chiffre d'affaires de l'opération, c'est-à-dire au prix de sortie. C'est le cas de la marge et des coûts de structure de l'opérateur, mais aussi des frais financiers et des coûts de commercialisation (souvent sous traités au pourcentage), ainsi que du budget des études. L'ensemble de ces postes peut représenter environ le tiers du chiffre d'affaires hors taxe de l'opération.

D'autres coûts sont, au contraire, quasi constants ou ne varient que très faiblement en fonction du prix de sortie. Ce sont tous les frais de construction proprement dits. Que, d'une année à l'autre, la valeur de l'immobilier dans un quartier augmente ou diminue, il n'y a aucune raison pour que varient en conséquence le prix du fer à béton ou du sac de ciment, le salaire de l'ouvrier ou le tarif de location des engins de chantier. Ces coûts sont quasi constants, par exemple, être de l'ordre de 1.200 € par mètre carré pour une opération de logements en petits collectifs.

La charge foncière regroupe une troisième catégorie de coûts. Elle est distincte des deux précédentes puisqu'elle est loin d'être constante et qu'elle n'a pas le moindre caractère de proportionnalité avec le prix de l'immobilier. Son montant acceptable apparaît plutôt comme le résidu de la différence entre le prix de sortie et les autres coûts.

Si nous appelons PS (prix de sortie de l'immobilier) la première variable, et CF (charge foncière) la seconde, elles sont liées avec les paramètres des hypothèses précédentes par une équation comptable du type :

$$PS = PS/3 + 1.200 \text{ €} + CF, \text{ c'est-à-dire que } CF = 2/3 PS - 1.200 \text{ €}.$$

Cela signifie par exemple que pour un prix de sortie de 2.700 € le m² de plancher, la charge foncière maximale acceptable est de 600 € par m² de plancher ou de 900 € par m² de terrain si le COS est relevé à 1,5.

On observera que si le prix de sortie augmente d'environ 10% pour passer à 3 000 €, la charge foncière acceptable va augmenter beaucoup plus puisqu'elle atteindra 800 €, soit une augmentation d'environ 30%. Inversement, si le prix de sortie passe en dessous de 1.800 €, il ne reste rien pour payer une charge foncière avec ce type de programme. Cela ne veut pas dire que le terrain ne vaut plus rien, mais qu'il faut lui trouver une valeur sur un autre marché que celui des terrains à bâtir. Autre façon de dire la même chose : 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 (voir « évaluation des terrains urbains inconstructibles »).

Pour l'opérateur, le point de départ du raisonnement consiste à estimer le prix de sortie de chacun des éléments du programme immobilier qu'il imagine sur le site. Pour un terrain donné, il existe donc autant de comptes à rebours que de projets envisageables. Mais, puisqu'en définitive, le terrain sera toujours vendu au plus offrant, seul est utile pour le raisonnement le compte à rebours du projet capable de dégager la charge

foncière acceptable la plus élevée. Le projet qui se réalisera (dans le cadre des règles d'urbanisme existantes) sera donc celui qui donnera le plus de valeur au terrain. Et celui qui le portera sera celui qui aura osé parier sur le prix de sortie le plus élevé.

La décision du promoteur (faire ou ne pas faire l'opération, acheter ou non le terrain) est prise en ciseaux entre deux risques contradictoires. Soit, il est trop optimiste en pariant sur un prix de sortie trop élevé, au risque d'être imprudent et de faire faillite. Soit, il est trop prudent, et refusant la charge foncière que ses concurrents acceptent, il cesse d'être promoteur parce que les emplacements utiles sont achetés par d'autres.

Exemple de « compte à rebours du promoteur »

Prenons l'exemple le plus simple, celui d'un terrain nu de 2.000 mètres carrés, situé dans une zone urbaine où existerait un COS de 2,5. La SHON constructible est donc de 5.000 m² (2.000 m² x 2,5).

La première étape consiste à rechercher les produits attendus de l'opération, c'est-à-dire, pour l'essentiel, à définir le « prix de sortie » qui pourra être obtenu de la vente des surfaces construites et, éventuellement, de produits annexes comme des places de stationnement en sous-sol.

L'opérateur se basera, pour ce faire, sur le marché du neuf qui existe dans le quartier. A défaut, si aucune opération n'est commercialisée dans le quartier, il peut se référer au prix du neuf dans un autre quartier de l'agglomération où le marché de l'ancien semble de même niveau, pour des logements ou des bureaux de même qualité.

Cette estimation va être pondérée par l'appréciation que l'on peut avoir de la conjoncture immobilière : ce prix du neuf évoluera-t-il plutôt à la hausse ou plutôt à la baisse d'ici un an ou deux, lorsque les ventes sur plan commenceront à se commercialiser ?

Imaginons que les résultats de cette enquête et de ce pronostic aboutissent à un prix de sortie moyen de 3.000 € par m² vendu soit l'équivalent de 2.400 € par m² HO (en collectif, peut compter, en première approximation, 80 m² utiles commercialisables pour 100 m² hors œuvre. De façon plus précise, cela dépendra du mode constructif et de la taille des cellules, les petits logements ayant un moins bon « rendement » que les grands.

Le chiffre d'affaire attendu de l'opération est donc d'environ 12.000.000 € HT (2.400 €/m² x 5.000 m²).

La seconde étape consiste à estimer les coûts de l'opération, hors foncier. Selon qu'il s'agit d'une opération relativement standard ou très spécifique, mais aussi selon le niveau de précision souhaité, soit on se contentera de normes de coûts globaux pour un type de construction similaire, soit on procédera à une expertise technique.

Ces coûts opérationnels sont de deux catégories : ceux qui sont à peu près indépendants du prix de sortie (les coûts de construction pour l'essentiel) et ceux qui sont au contraire plus ou moins proportionnels au prix de sortie (marge opérationnelle, frais d'étude et de commercialisation, frais financiers et fiscaux).

Pour prendre une hypothèse moyenne, on retiendra ici 1.100 € par m² HO pour les coûts fixes et 35% du prix de sortie pour les coûts proportionnels, soit 5.500.000 € (1.100 €/m² x 5.000 m²) + 4.200.000 € (12.000.000 € x 35%) = 9.700.000 €.

La charge foncière maximale acceptable, pour l'opérateur qui achèterait le terrain est donc, en fonction de ces hypothèses : 12.000.000 € – 9.700.000 € = 2.300.000 €, soit 460 € par m² HO et 1.150 € par m² de terrain.

Mais pour déduire de cette charge foncière maximale le prix foncier maximum qu'il est possible d'accorder au propriétaire, d'autres coûts propres au terrain doivent encore être pris en compte.

Les niveaux de charge foncière acceptables caractérisent les valeurs relatives de chacun des sites de l'agglomération sur le marché de l'immobilier. Leur hiérarchie ne dépend que des préférences de localisation des acquéreurs finaux. Des terrains voisins bénéficient donc a priori de la même valeur de charge foncière, mais ils peuvent avoir des prix très différents.

De la charge foncière acceptable à la valeur du terrain à bâtir

Imaginons en effet deux terrains voisins pouvant accueillir deux opérations similaires permettant la même charge foncière. Le premier est nu et le second est occupé par des constructions vétustes. Il faudra les démolir et surtout en déloger les occupants. Il devra donc être acheté beaucoup moins cher que le premier, du fait des coûts de libération élevés qu'il faudra y supporter. De même, il est possible que le sous-sol d'un terrain suppose des fondations spéciales, ou que sa taille et sa configuration nécessitent des coûts de viabilisation plus importants, etc. Il se peut aussi qu'un même site soit à cheval sur deux communes : les terrains de la commune la plus gourmande sur le plan fiscal ne pourront pas être payés aussi cher que les autres.

A charge foncière acceptable identique, le prix d'acquisition proposé au propriétaire sera plus élevé si le terrain est déjà libéré et viabilisé, ne nécessite pas de fondations spéciales et est situé sur le territoire d'une commune à faible fiscalité d'urbanisme. La charge foncière acceptable, exprimée au m² de plancher, puis au m² de terrain après multiplication par le COS, ne peut donc pas être consacrée en totalité à l'acquisition du terrain. Il est nécessaire d'en retrancher encore une série de coûts propres à la mutation ou propres à la mise en état de constructibilité du terrain :

Coûts propres à la mutation :

- frais fiscaux
- frais juridiques
- rémunération des intermédiaires

Coûts propres au terrain :

- coûts de libération
- coûts de démolition et de dépollution
- coûts de branchements
- surcoûts de fondations spéciales tenant à la défektivité du sous sol

Seul, ce qui reste de la charge foncière acceptable pourra être consacré au règlement du vendeur

On remarquera au passage que toute augmentation des participations financières exigées des opérations par la collectivité se traduit par une diminution de la part de la charge foncière qu'il est possible de consacrer à l'acquisition proprement dite, donc à la baisse des prix du foncier ... et à la diminution du nombre des mutations. Car, à l'issue de ce double compte à rebours, deux situations peuvent se présenter :

- Si le prix obtenu est inférieur à la valeur de rendement du terrain pour son propriétaire, l'opération ne se fait pas.
- Si elle l'atteint, la vente a lieu, et c'est normalement au bénéfice de l'opérateur le plus optimiste ou le plus téméraire, celui qui, le premier, a parié sur le prix de sortie le plus élevé.

Du prix du terrain à bâtir au prix du terrain brut (compte à rebours de l'aménageur)

Plus en amont, le compte à rebours de l'aménageur repose sur le même principe que celui du promoteur. Avant d'acheter un terrain brut susceptible de fournir la matière première d'une opération d'aménagement pour la production de terrains à bâtir (ou du « droit à bâtir »), un aménageur va faire un nouveau compte à rebours (budget prévisionnel) qui partira du montant des droits à bâtir acceptables dans le secteur puis en retranchera l'ensemble des coûts à mettre en œuvre pour déterminer ce qu'il reste possible de consacrer à l'acquisition du terrain à aménager.

Exemple de « compte à rebours de l'aménageur »

On commence par rechercher la valeur des « droits à bâtir » qui pourront être commercialisés sur le terrain une fois qu'il sera aménagé et rendu constructible. Il s'agit d'une démarche de type « étude de marché », identique à celle qu'entreprend le promoteur qui cherche à déterminer le « prix de sortie » de son opération.

Si l'on produit des droits à bâtir pour la construction de bureaux ou de collectifs, on raisonne en prix par m² de SHON constructible. Pour l'aménageur de zones d'activité, l'unité habituelle est plus simplement le m² de terrain produit. Enfin, pour l'aménageur-lotisseur qui viabilise des terrains pour la construction de maisons individuelles, on part plutôt du prix du lot constructible pour une maison.

Restons sur cet exemple. Le lotisseur qui étudie la faisabilité d'une opération étudiera les lotissements en cours de commercialisation dans le secteur et les tendances du marché pour tabler sur un prix de vente du lot, par exemple 90.000 €.

Il déterminera le nombre de lots qu'il peut réaliser sur le terrain compte tenu des contraintes réglementaires imposées par la commune et d'un taux de surfaces à consacrer à la voirie (et, éventuellement, à céder à la collectivité pour une emprise publique) 20% de la surface totale du terrain brut, par exemple,

Pour un hectare de terrain brut, dans une commune qui exige des lots d'au moins 1000 m², il pourra donc commercialiser 8 lots pour 720.000€ de chiffre d'affaire.

Il faudra ensuite prévoir l'ensemble des coûts à assumer et les retrancher de ce total pour obtenir le coût maximum acceptable du terrain brut : coûts techniques de de l'aménagement et de la viabilisation, frais de branchement, etc. Ces coûts peuvent varier un peu en fonction de la qualité des espaces communs du futur lotissement (éclairage public, plantations, mobilier urbain, aménagement de placettes, etc.). Ils peuvent être de l'ordre de 30.000 € par lot dans les cas les plus simples (soit 240.000 € pour notre exemple).

La « marge brute » de l'aménageur, les frais d'études et de commercialisation, les coûts juridiques, les frais de maîtrise d'ouvrage, etc. peuvent représenter 30% du chiffre d'affaire (soit 216.000€ pour notre exemple).

Il y aura enfin d'éventuelles participations financières que la collectivité publique pourra exiger à travers différents habillages juridiques et fiscaux, qui seront normalement négociés avant l'acquisition définitive du terrain brut. Soit par exemple 80.000 €.

Le solde disponible pour l'acquisition de l'hectare de terrain brut serait donc ici :
 $720.000 \text{ €} - 240.000 \text{ €} - 216.000 \text{ €} - 80.000 \text{ €} = 184.000 \text{ €}$

Or, s'il s'agit d'un terrain agricole périphérique, il ne vaudrait que 5.000 € sur le marché des terres labourable. Un tel écart n'a pourtant rien d'exceptionnel car, en urbanisation

nouvelle, la formation de la valeur des terrains bruts dépend avant tout des plus values d'anticipation qui dépendent elles-mêmes des politiques publiques.

La limite du mécanisme = les plus values d'anticipation

Un compte à rebours n'est jamais qu'une équation comptable schématique. Il n'explique pas si c'est la valeur du terrain brut qui fait la valeur du terrain à bâtir, après addition des coûts d'aménagement ou si c'est la valeur du terrain à bâtir qui fait la valeur du terrain brut après soustraction des coûts d'aménagement.

En matière de politique foncière, la réponse à une telle question est essentielle et elle est complexe. En effet, le plus souvent, dans le tissu existant où les valeurs d'usage des terrains urbains sont déjà élevées, c'est le marché des droits à bâtir qui est directeur et qui commande la libération des terrains en vu de leur réaménagement : les propriétaires en place ont avantage à vendre dès qu'on leur propose une somme significativement plus élevée que la valeur de l'usage que leur procure leur terrain. Au contraire, en périphérie, la valeur de l'usage agricole est très faible face à n'importe quel prix d'acquisition de terrain brut que pourra proposer un opérateur (0,5€ le mètre carré contre 18,4€ dans l'exemple précédant. Pour le propriétaire, l'essentiel de la valeur de son bien est constitué d'une plus value d'anticipation. Il n'a aucune raison de vendre si la collectivité publique n'intervient pas pour mobiliser le foncier et s'il pense obtenir plus en attendant davantage.

En matière d'évaluation, par contre, le sens du lien causal entre valeur des terrains bruts et valeur des terrains à bâtir a finalement peu d'importance. Les deux termes forment, avec les coûts d'aménagement et les participations financières, un système cohérent qu'il est possible d'aborder d'un côté comme de l'autre sans avoir à se soucier des causes de dysfonctionnement. Mais c'est une autre question qui se pose : le paramétrage d'un compte à rebours peut-il être assez précis pour être un outil d'évaluation ?

Le compte à rebours peut-il être un outil d'évaluation ?

Le compte à rebours, réduit à son aspect le plus schématique n'a d'autre utilité que de saisir qualitativement la nature des liens de cohérence entre les acquisitions foncières d'un opérateur et les prix de sortie qu'il prévoit sur un marché. La première condition à respecter pour que le raisonnement ait un sens, est qu'il s'agisse bien d'une opération destinée au marché. Si le prix de sortie n'est pas un prix de sortie (cas d'un opérateur social) la valeur acceptable du foncier acquis n'aura rien d'une valeur vénale de marché.

Cela étant, il faut se demander si un évaluateur peut se glisser dans les modes de raisonnement d'un opérateur pour construire un bilan prévisionnel d'opération à sa place. On peut fortement en douter car si, pour un terrain donné, il y a autant de bilans financiers que de choix de programme, il y en a aussi autant que d'opérateurs. Chacun a ses méthodes, ses créneaux, sa structure financière particulière l'amenant à utiliser différemment son capital risque : un bilan prévisionnel se construit sur une durée, avec des coûts financiers diversifiés, des marges de sécurité, des choix de montage. Par exemple tel opérateur va tenter de négocier avec le propriétaire en lui proposant un prix de cession plus élevé s'il accepte d'être réglé en partie plus tard ou, encore mieux, s'il accepte d'être rémunéré en dation d'une partie du futur programme... On est vite très loin du compte à rebours schématique qui consiste à retrancher cinq ou six coûts forfaitaires d'un prix de sorti intemporel.

En définitif, les approches par comptes à rebours ne sont là que pour servir de guide dans la compréhension de la formation de la valeur et permettre alors certains raccourcis. Par exemple, de mieux caler des comparaisons en cherchant des termes de

comparaison faisant référence à des identités de structures de valeur plutôt qu'à de simples proximités géographiques. Plus que des outils d'évaluation, ce sont des outils de réflexion.

Evaluation et politique foncière

Lorsqu'on évalue un bien dans un secteur dont la mutation est prévisible, quartier vétuste en attente de revalorisation ou secteur périurbain où existe une attente d'urbanisation future, le problème se pose de savoir quelle position adopter :

Soit évaluer le bien en fonction de son usage et de son cadre urbain actuel, en prenant pour référence des biens ou des valeurs situées dans des contextes similaires

Soit prendre en compte les changements d'usages et les transformations urbaines prévues dans le quartier considéré. Et comme il n'est pas possible de prendre des « prix de référence » dans le futur, on s'appuie alors sur la valeur actuellement observable d'autres quartiers ou d'autres secteurs dont on peut raisonnablement penser qu'ils préfigurent l'avenir du secteur considéré.

Autrement dit, l'évaluateur doit-il adopter une attitude « spéculative » sur les changements à venir ? La réponse ne peut être qu'affirmative, même si l'on préfère alors parler « d'anticipation d'usages futurs » que de « spéculation » du fait des connotations de l'expression.

En effet, sur le marché, la valeur actuelle d'un bien immobilier n'est jamais disjointe de sa valeur prévisible future. Sa valeur vénale est la résultante de la compétition des acquéreurs potentiels pour acquérir ce bien ; or chacun de ces acquéreurs agit en fonction d'un projet d'avenir. Un bien immobilier n'est jamais « à consommer de suite ».

Une recherche de la valeur vénale qui refuserait de prendre en compte les perspectives d'avenir¹, serait forcément erronée puisque les mécanismes de formation de la valeur incluent, de facto, ces perspectives. L'anticipation des changements futurs de la valeur qui sont présente dans l'esprit des acquéreurs, est nécessairement l'un des éléments constitutifs de la valeur vénale.

Autrement dit le moment de l'évaluation n'est pas celui de la politique foncière. Si la collectivité locale a été défaillante, si elle n'a pas su mettre sur le marché suffisamment de droits à bâtir pour en contenir la valeur, ni imposer des règles de financement de l'urbanisation qui interdise l'envolée des plus values d'anticipation, ce n'est en cherchant à biaiser le processus d'évaluation qu'il est possible de réparer les dégâts.

Le but de l'évaluation ne vise qu'à déterminer le plus exactement possible le prix auquel un bien trouverait acquéreur s'il était mis en vente au plus offrant, compte tenu de la demande solvable et du droit des sols.

Joseph Comby,
texte développant un article publié en 1999

comby-foncier.com

¹ Ces perspectives ne vont d'ailleurs pas toujours dans le sens d'une valorisation. La prise en compte d'un risque de dévalorisation est tout autant nécessaire.