

Alain MANZON

Expert Immobilier-Consultant

N° d'agrément - 1004 -

Diplômé de l'Enseignement Supérieur

RN98 Beauvallon Guerrevieille

83120 SAINTE-MAXIME

Tél : 04.94.96.32.59

Fax : 04.94.96.69.41

Qualifications :

- Evaluations Immobilières
- Valeurs vénales
- Copropriétés
- Urbanisme
- Lotissements
- Défense des assurés
- Evaluation et missions diverses

REF



*Affaires Ag/CNEI/SPE/La valeur immobiliere Candeliennne théorique
Sainte Maxime, le 10 Juin 2010*

LA VALEUR IMMOBILIERE CANDELIENNE THEORIQUE

Le très brillant modèle d'estimation – version 6 – d'octobre 2007 de Marc CANDELIER vise à déterminer les valeurs immobilières **indépendamment des prix proposés à la vente.**

L'avantage de sa méthode qui est plutôt un « modèle » permet de tendre à éviter les pièges de la bulle immobilière pour guider les achats immobiliers !;

En d'autres termes la question posée par M. CANDELIER est :
Ne vais-je pas surpayer mon investissement ?

Pour répondre à cette question, il estime d'abord :

- Les frais du propriétaire occupant le logement : ils sont estimés à l'équivalent de 2 loyers par an (soit $2/12 = 16,67\%$)
- Les frais du propriétaire bailleur : ils sont estimés à l'équivalent de 4,5 loyers par an (soit $4,5/12 = 37,50\%$)

Et il conclut (ce que je résume schématiquement et approximativement) que :

I.) Le prix d'équilibre (Pe) du marché immobilier se calcule comme suit :

$$Pe = \frac{K.L}{Te}$$

Où Pe = Prix d'équilibre du marché immobilier,

L= Loyer mensuel hors charge,

K (constante dont M. CANDELIER démontre la corrélation) = constante ressortant à 9,34 pour le propriétaire occupant et 7 maximum pour le propriétaire bailleur,

Te = taux d'emprunt

Pour un propriétaire occupant :

$$Pe = \frac{K}{Te} = \frac{9,34}{0,0495} = 189 \text{ mois de loyers}$$

$$L = 4,95\% = 0,0495$$

(Ou si on fait varier les taux d'emprunt bancaires :

$$9,34 = 222 \text{ mois de loyers ou } 9,34 = 169 \text{ mois de loyers})$$

Autrement dit le rapport le rapport $\frac{Pe}{L} = 189$ (soit $\frac{189}{12} = 16$ années) ou $Pe = 189 L$, implique qu'un achat immobilier proposé à un prix supérieur à 189 loyers hors charge (ou 16 années de loyers), peut, selon ce modèle et avec certaines hypothèses et postulats, être considéré pour un acheteur qui envisage d'occuper le logement, trop élevé en regard de son investissement si celui-ci était mis sur le marché locatif.

Pour un propriétaire bailleur :

$$\frac{Pe}{L} = \frac{K}{Te} = \frac{7}{4,95\%} = 141 \text{ mois de loyers}$$

(Ou si on fait varier les taux d'emprunt bancaires :

$$\frac{7}{4,20\%} = 166 \text{ mois de loyers} \quad \text{ou} \quad \frac{7}{4,75\%} = 147 \text{ mois de loyers} \quad \text{ou} \quad \frac{7}{5,50\%} = 127 \text{ mois de loyers}$$

Autrement dit le rapport le rapport $\frac{Pe}{L} = 141$ (soit $\frac{141}{12} = 11,75$ années) ou $Pe = 141 L$, implique qu'un achat immobilier proposé à un prix supérieur à 141 loyers hors charge (ou 11,75 années de loyers) peut, selon ce modèle et avec certaines hypothèses et postulats, être considéré pour un acheteur bailleur trop élevé en regard d'un investissement locatif.

II.) Rendement locatif Brut (RLB)

Si l'investisseur acquiert son bien sans recourir à un prêt bancaire, son achat revient, postulé au prix d'équilibre tel que défini ci-avant soit Pe , auquel on ajoute 7% de frais de notaire (ou 6,5% ou 6% etc...) à $1,07 Pe$.

Il économise de ce fait l'équivalent de 12 mois de loyers et le rendement locatif brut (RLB) ressort à :

$$RLB = \frac{12 L}{1,07 Pe} \quad \text{Or, comme } L = \frac{Pe \cdot Te}{K} \text{ (*) équivale à } RLB = \frac{12 Te}{1,07 K}$$

(*) Pour plus d'explications voir l'article de M. CANDELIER version 6 d'octobre 2007 www.marc-candelier.com et bulle.immo160@free.fr

D'où il ressort que pour le propriétaire occupant $K = 9,34$ soit $RLB = 1,2 Te$ et que pour le propriétaire bailleur (non occupant) $K = 7$ soit $RLB = 1,6 Te$. Ainsi avec un taux d'emprunt (Te) de 4,95 % le RLB pour l'achat d'une résidence principale doit, **a minima**, être de 6 % (et de 8%) pour un investissement locatif.

Si, par exemple le ratio prix/loyer = $\frac{Pe}{L} = 258$, par hypothèse, (Par exemple $\frac{200.000 \text{ €}}{775 \text{ €}}$ (soit Prix d'achat / Prix du loyer mensuel) = 21,5 années, cela implique un RLB de : $RLB = \frac{12 L}{1,07 Pe} = \frac{12 \times 775}{1,07 \times 200.000} = \frac{930}{214.000} = 0,043 = 4,3\%$.

Avec la nécessité de conserver l'objectif - de $RLB \geq 6\%$ pour l'achat d'une résidence principale
-de $RLB \geq 8\%$ pour l'achat d'une résidence à but locatif,

si l'on veut se prémunir contre les revirements de marché.

Cette analyse de M. CANDELIER peut, les experts immobiliers comprendront l'extrapolation, se comparer à la démarche qui consiste d'une part à évaluer un bien en valeur intrinsèque (c'est-à-dire la valeur de remplacement vétusté déduite) et d'évaluer d'autre part le bien en valeur de comparaison.

En effet, si vous achetez au prix de marché (valeur de comparaison) et que celui-ci est élevé, la valeur de votre bien immobilier peut tendre à la baisse vers la valeur intrinsèque.

De même qu'il faut toujours avoir connaissance de la notion de valeur intrinsèque, ne faut-il pas connaître le « prix d'équilibre CANDELIEN » et le « RLB CANDELIEN » ?

Poser la question c'est répondre par l'affirmative.

III.) La conclusion de M. CANDELIER

Elle consiste à mettre en évidence que la valeur théorique (appelons celle-ci le Prix d'équilibre « Pe ») d'un bien immobilier est fortement liée au taux d'emprunt moyen en vigueur et aux prix des loyers.

IV.) Méthodes d'évaluation expertale

Faisons une analyse sommaire d'un bien proposé à la vente à 1.000.000 €

Que dois-je faire pour analyser ce prix ?

- Etablir la valeur de marché. Supposons qu'on l'établisse à 1.100.000 €. C'est donc une bonne affaire au prix du marché actuel.
- Etablir la valeur intrinsèque : supposons qu'on la détermine à 700.000 €. Notre affaire est moins bonne car la valeur de mon achat immobilier, peut tendre à baisser vers 700.000 € voire moins, si le marché devient plus tendu.
- Etablir la valeur théorique Candelienne et pour cela connaître le loyer mensuel possible de ce bien. Supposons 3000 €/mois.

Dans ce cas avec des taux d'emprunt de 4,2% (par hypothèse) il ressort une équation de

$$\frac{Pe}{L} = \frac{K}{Te} = \frac{9,34}{4,20} = 166 \text{ mois de loyers}$$

Le prix théorique Candelien ressort à : $166 \times 3000 = 498.000 \text{ €}$

et le RLB (rendement locatif brut) : à $\frac{12L}{1,07 Pe} = \frac{12 \times 3000}{1,07 \times 1.000.000} = \frac{36.000}{1.070.000} = 0,0337 = 3,37\%$

et dans ce cas on voit que le rapport $\frac{\text{Prix proposé}}{Pe} = \frac{1.000.000}{498.000} = 2$ environ est le double du prix

d'équilibre et que le rapport $\frac{RLB \text{ réel}}{RLB \text{ souhaitable}} = \frac{3,37}{6} = 0,56\%$ est égal à quasiment la moitié du RLB préconisé par le modèle Candelien.

Ce ratio aurait aussi pu se calculer par la formule $\frac{\text{Prix demandé}}{\text{Loyer mensuel}} = \frac{1.000.000 \text{ €}}{3000 \text{ €}} = 333$

à rapprocher du rapport 166 (voir paragraphe I ci-avant) soit $\frac{333}{166} = 2$ environ qui permet de conclure que le prix demandé est le double du prix théorique CANDELIEN.

Conclusion générale

Comme le dit M. CANDELIER (qui aborde par ailleurs sommairement l'incidence dans l'évaluation immobilière de la plus value en cas de revente), la problématique consiste pour un acheteur de disposer « d'une référence de prix totalement indépendante des prix observés (que l'on appelle la valeur de comparaison) calculée à partir de fondamentaux économiques. Cette information peut être utile pour guider la décision d'achat immobilier notamment lorsqu'il y a une bulle immobilière »

Pour ma part je préconise d'établir les expertises immobilières comme, suit :

- Calcul de la valeur de comparaison (obligatoire)
- Calcul de la valeur intrinsèque (quasiment indispensable)
- Calcul du cash flow immobilier (très souvent souhaitable)
- Calcul de la valeur théorique CANDELIENNE (souhaitable selon la finalité de l'expertise)

Bien évidemment ces différentes valeurs doivent toutes faire l'objet de leur définition (soit selon la charte de l'expertise soit propre à l'expert rédacteur) et de l'énonciation des hypothèses et postulats qui sous-tendent les différentes valeurs.

Alain MANZON : Expert Immobilier CNEI