



L'impact du lissage instauré par la loi Pinel sur la valorisation du droit au bail des locaux commerciaux

Patrick Colomer,
Chartered Surveyor MRICS,
Expert immobilier près la Cour d'Appel de Paris

La loi n°2014-626 du 18/06/2014 relative à l'artisanat, au commerce et aux très petites entreprises, promulguée le 19/06/2014, dite loi Pinel, est applicable depuis le 1^{er} septembre 2014. Elle a restreint la liberté contractuelle dans le but de rééquilibrer la relation bailleur preneur.

Une des mesures emblématiques de cette loi est l'instauration du plafonnement du déplafonnement. Depuis 1972, le principe pour les locaux commerciaux est le plafonnement du loyer en cas de renouvellement. Cela consiste en l'application des variations de l'indice INSEE ILC sur le loyer de départ. Pour dépasser ce plafond, d'où le terme déplafonnement, il faut un motif. Les articles R 145-3 à 7 du Code de commerce prévoient des motifs de déplafonnement intrinsèques et extrinsèques au bail.

S'il existe un motif de déplafonnement, le loyer est fixé à la valeur locative du Code de commerce. Celle-ci est inférieure au marché en raison des critères édictés par ledit code. Il existe deux niveaux de valeur locative : **libre** (de marché) et **encadré** (en fonction des critères du Code de commerce, appelée à tort « **judiciaire** » car fixée par le juge en cas de désaccord entre les parties). Cela maintient une valeur de droit au bail en cas de déplafonnement du loyer.

Le droit au bail, c'était la capitalisation de la différence entre la valeur locative de marché et le loyer ou la valeur locative du Code de commerce en cas de déplafonnement.

Mais depuis le 1^{er} septembre 2014, date d'application de la loi, la valeur locative ne peut pas être obtenue immédiatement. En effet, la nouvelle loi a instauré un plafonnement du déplafonnement : l'augmentation du loyer est limitée à 10% par an du loyer acquitté l'année précédant le renouvellement. La conséquence est la création d'une nouvelle valeur en capital. Il convient d'ajouter une nouvelle capitalisation : celle de la différence entre la valeur locative du Code de commerce et le loyer moyen qui pourra être obtenu sur la durée de rattrapage en application de la règle du lissage par paliers de 10%.

Un loyer acquitté est-il un loyer quittancé ou réglé ? La rédaction soulève une incertitude juridique, laquelle n'est pas sans conséquences...

Le texte ne concerne que les augmentations de loyer, il n'y a pas de paliers en cas de diminution.

Il sera rappelé le mode de valorisation du droit au bail avant la loi Pinel, puis recherché une méthode pour valoriser le gain résultant du lissage de l'augmentation, et enfin examiné les pièges éventuels résultant de cette nouvelle loi, son application pouvant entraîner des conséquences contraires à son intention.

I. Le droit au bail avant la loi Pinel

Le droit au bail, c'est d'un point de vue économique une somme d'argent versée par un locataire à un autre locataire pour acquérir le droit d'occuper un local commercial.

La valeur du droit au bail est déterminée par la capitalisation de la différence entre la valeur locative de marché et le loyer.

Il s'agit de calculer la différence sur un an entre la valeur locative de marché et le loyer.

Le montant ainsi obtenu, appelé économie de loyer, fait ensuite l'objet d'une capitalisation.

Si le loyer correspond à la valeur locative de marché, il n'existe pas de valeur de droit au bail.

La valeur locative de marché, c'est la valeur locative :

- pour une location nouvelle sans versement d'un droit d'entrée,
- pour le commerce le plus adapté à l'emplacement : celui qui générera le chiffre d'affaires le plus élevé au m² d'aire de vente avec la marge brute d'exploitation la plus importante.

L'écart entre le loyer contractuel et la valeur locative de marché peut être dû à la perception par le bailleur d'un droit d'entrée lors de la prise d'effet du bail, à une évolution de la commercialité matérialisée par une hausse des valeurs locatives pendant la durée du bail supérieure au loyer de renouvellement, qu'il résulte du jeu des indices par application de la règle du plafonnement ou encore d'une fixation judiciaire en fonction des critères de l'article R 145-7 du Code de commerce.

Le marché du droit au bail est actif, il existe de nombreuses cessions tant dans les centres villes que dans les centres commerciaux, ce qui permet de disposer de nombreux éléments de comparaison.

Le droit au bail étant un loyer en capital, sa réintégration au loyer pratiqué périodiquement permet de reconstituer la valeur locative de marché.

Le montant du droit au bail varie en fonction du niveau du loyer. Si le loyer correspond à la valeur locative de marché, il n'existe pas de valeur de droit au bail.

Prenons trois boutiques contiguës d'une superficie de 100 m² :

Elles sont louées :

- boutique A : 100 000 €/an
- boutique B : 70 000 €/an

- boutique C : 20 000 €/an

Il n'y a pas eu de droit d'entrée pour la boutique A : le loyer correspond à la valeur locative de marché. Le droit au bail a été cédé 240 000 € pour la B et 640 000 € pour la C.

Quel coefficient retenir pour retrouver la valeur locative de marché ?

Le coefficient de reconstitution, appelé fréquemment de capitalisation, a évolué.

Vers le milieu des années 1980, il était retenu la durée du bail, soit la plupart du temps neuf années.

Mais une somme versée en une fois ne correspond pas à la même somme versée en neuf fois : personne n'accepte de prêter 90 000 € avec un remboursement annuel de 10 000 € pendant 9 ans. Il a donc été tenu compte des intérêts que produirait ce capital en retenant le coût de l'argent.

Le coefficient financier 5,76 a été appliqué dans les années 1990, il correspondait au taux d'intérêt de 10% sur la durée du bail de neuf années.

En 1993, il est apparu que le coefficient ne pouvait pas être financier.

En effet les taux d'intérêt ont diminué sous l'impulsion du gouvernement Balladur, ce qui a entraîné une augmentation du coefficient :

- 6,00 pour un taux d'intérêt de 9% sur 9 ans

- 6,25 pour un taux de 8% sur 9 ans

- 6,52 pour un taux de 7% toujours sur 9 ans

alors qu'en raison de la crise, les valeurs de droit au bail s'inscrivaient en forte baisse pendant la même période...

De toute évidence le coefficient n'était pas financier.

Pour information, les tables financières donnent les coefficients suivants en fonction du taux d'intérêt retenu et de la durée du bail restant à courir :

Taux	Coefficients				
	3 ans	6 ans	9 ans	10 ans	12 ans
12 %	2,40	4,11	5,33	5,65	6,20
11 %	2,44	4,23	5,54	5,89	6,49
10 %	2,49	4,35	5,76	6,14	6,82
9 %	2,53	4,49	6,00	6,42	7,16
8 %	2,58	4,62	6,25	6,71	7,54
7 %	2,62	4,77	6,52	7,02	7,94
6 %	2,67	4,91	6,80	7,36	8,39
5 %	2,72	4,08	7,11	7,72	8,87
4 %	2,77	4,24	7,44	8,11	9,39
3 %	2,83	4,42	7,79	8,53	9,96
2 %	2,88	4,60	8,16	8,98	10,58
1 %	2,94	4,80	8,57	9,47	11,26

Le coefficient financier étant écarté, quel coefficient retenir ?

La théorie de l'amortissement est apparue. Le droit au bail n'est pas fiscalement amortissable, mais les praticiens pensaient que c'était uniquement la possibilité d'un amortissement sur une période donnée qui déterminait le commerçant à acquérir. Plus l'emplacement était bon, plus la durée d'amortissement était longue, ainsi est apparu le coefficient d'emplacement.

Là encore le raisonnement de l'amortissement s'est avéré erroné : le commerçant vendait dans les années 2000 en raison de la reprise économique son droit au bail plus cher que le prix auquel il l'avait acquis.

Dans la pratique, le commerçant n'effectue pas un placement financier mais acquiert un emplacement commercial

représentant un potentiel de chiffre d'affaires et de marge brute d'exploitation.

Il existe pour les boutiques des locations nouvelles sans versement d'un droit d'entrée et un véritable marché des droits au bail, avec de nombreuses cessions, permettant à partir du marché de dégager des coefficients.

Revenons à notre exemple.

Le loyer de 100 000 € correspond au marché, il fait ressortir pour 100 m² un prix unitaire de 1 000 €/m².

La valeur locative de marché étant connue, elle va permettre de déterminer avec précision le coefficient à appliquer aux cessions pour la reconstituer. L'opération consiste en la division du droit au bail par le différentiel de loyer.

Boutique B :

Valeur locative de marché :	100 000 €	
Loyer :	-70 000 €	
	<hr/>	
Différentiel :	30 000 €	
	240 000 €	
	<hr/>	= 8
	30 000 €	

Boutique C :

Valeur locative de marché :	100 000 €	
Loyer :	-20 000 €	
	<hr/>	
Différentiel :	80 000 €	
	640 000 €	
	<hr/>	= 8
	80 000 €	

Le coefficient permettant de reconstituer la valeur locative de marché ressort à 8.

Pour suivre l'exemple, sur une voie de commercialité inférieure, la valeur locative de marché n'est que de 600 €/m², soit 60 000 € pour une boutique de 100 m².

Le droit au bail s'est vendu 240 000 € avec un loyer de 20 000 €.

En retenant le coefficient 8, le calcul donne :

$$60\ 000\ € - 20\ 000\ € \times 8 = 320\ 000\ €$$

Soit un écart de	320 000 €	
	<hr/>	= 33%
	240 000 €	

Le coefficient issu du marché est le suivant :

Valeur locative de marché :	60 000 €	
Loyer :	-20 000 €	
	<hr/>	
Différentiel :	40 000 €	
	240 000 €	
	<hr/>	= 6
	40 000 €	



Le coefficient variant en fonction du prix du marché, plus le prix unitaire est élevé, plus celui-ci augmente.

Cela s'explique par le fait que plus le chiffre d'affaires augmente, plus la capacité contributive (appelée taux d'effort) est importante.

L'analyse du marché des cessions de droit au bail des boutiques conduit aux coefficients suivants :

Prix unitaire (m ² B)	Coefficient
< à 250 €	2
251 à 300 €	3
301 à 350 €	4
351 à 400 €	5
401 à 500 €	5,50
501 à 600 €	6
601 à 700 €	6,50
701 à 800 €	7
801 à 999 €	7,50
1.000 à 1.399 €	8
1.400 à 1.899 €	8,50
1.900 à 2.499 €	9
2.500 à 3.499 €	9,50
3.500 à 4.499 €	10
4.500 à 5.499 €	11
> à 5.500 €	12

L'emplacement joue un rôle considérable, mais le coefficient est lié aux seuls prix de marché : c'est un coefficient de commercialité.

Au même emplacement, le prix de marché varie dans le temps, mais également en fonction des commerces autorisés par le bail. Seul le coefficient lié au prix intègre ces deux paramètres.

A deux emplacements différents, si la valeur locative de marché unitaire est équivalente, par exemple 1 000 € rue X et Y, il n'y a aucune raison d'appliquer un coefficient différent pour calculer la valeur du droit au bail.

La pondération est indispensable afin d'apprécier avec justesse le prix du marché, la configuration des boutiques étant très différente.

La crise a entraîné une baisse importante des valeurs de droit au bail, les coefficients dépendant de la valeur locative de marché. Par voie de conséquence, l'augmentation des prix de cession est rapide actuellement dans les beaux emplacements.

Les prix pratiqués (loyers) sont hétérogènes, mais les valeurs locatives de marché reconstituées sont homogènes lorsqu'on applique un coefficient de commercialité adapté.

Cela confirme que la méthode du différentiel de loyer pour calculer une valeur de droit au bail est adaptée d'un point de vue économique.

En appliquant la grille ci-dessus, les loyers reconstitués correspondent aux loyers de marché sans versement d'un droit d'entrée.

nota : le rejet de la décapitalisation par une partie des praticiens réside essentiellement dans l'incompréhension des coefficients. La conséquence est le rejet d'une partie du marché.

II. Le gain Pinel

La loi n°2014-626 du 18/06/2014 limite l'augmentation de loyer des boutiques et locaux commerciaux en cas de déplafonnement à 10% chaque année du loyer acquitté au cours de l'année précédente.

Toutes les boutiques sont concernées, quelque soit la durée contractuelle ou le motif de déplafonnement.

En cas de déplafonnement, le lissage résultant de l'application des paliers de 10% crée un décalage entre la valeur locative du Code de commerce et le loyer.

Il convient de convertir la somme résultant de ce décalage en un capital.

Le mode de calcul sera effectué en trois étapes :

1/ le calcul de la durée pour retrouver la valeur locative du Code de commerce, au maximum la durée du bail, car le bailleur a la faculté de demander un loyer plafonné si elle n'est pas atteinte au terme contractuel, ce qui lui permet de la récupérer.

2/ le calcul du loyer moyen sur le nombre d'années de rattrapage

3/ l'application d'un coefficient sur la différence entre la valeur locative déplafonnée et le loyer moyen

Les étapes 1 et 2 sont mécaniques.

La problématique résulte dans le choix du coefficient de l'étape 3.

Il existe deux approches :

- l'approche financière qui consiste à élaborer un coefficient à partir de l'OAT moyen sur 10 années (TEC 10), en effectuant des majorations pour illiquidité et risque d'exploitation. L'OAT moyen s'est établi en 2014 à 1,31%. Il est fréquemment retenu un taux de **3%/4%** compte tenu des majorations.

- l'approche économique qui intègre le marché.

Cela implique de :

- convertir le coefficient de commercialité en taux
- puis d'intégrer la durée de rattrapage de la valeur locative
- et de convertir le taux dégagé en coefficient

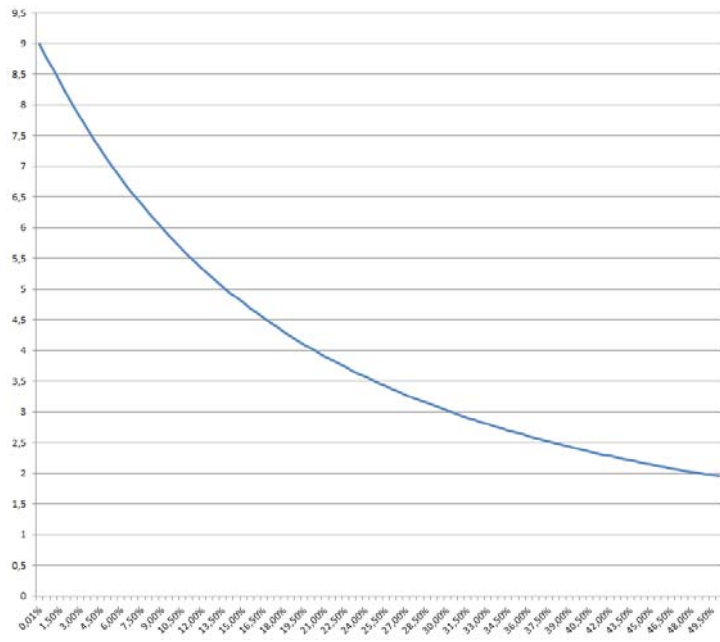
1. Convertir le coefficient de commercialité en taux

Les coefficients de commercialité résultent de l'observation du marché, ils peuvent être convertis en taux par une équation polynomiale.

Les résultats sont les suivants sur la durée classique d'un bail de 9 années (équation polynomiale du 9^{ème} degré), la loi Pinel imposant cette durée dans le cadre d'un renouvellement :

Coefficient	Taux sur 9 années
2	48,50%
3	30,20%
4	20,25%
5	13,70%
5,50	11,19%
6	9%
6,50	7,05%
7	5,35%
7,50	3,80%
8	2,41%
8,50	1,15%
9	proche de 0%
9,50	proche de 0%
10	proche de 0%
11	proche de 0%
12	proche de 0%

Plus les coefficients sont élevés, plus les taux sont bas, donc les prix élevés, et inversement.



A partir du coefficient 9, le taux est proche de zéro. Cela s'explique par le potentiel de chiffre d'affaires et de marge brute d'exploitation dans les emplacements très recherchés commercialement, mais aussi par le fait que les boutiques dans les emplacements très recherchés commercialement constituent également des outils de communication et de valorisation des marques. Pour ces motifs, il n'y a plus d'illiquidité et de risque d'exploitation dans ce type d'emplacement, ainsi que le démontre la conversion des coefficients en taux.

2. Intégrer la durée de rattrapage de la valeur locative

Lorsque le taux résultant du coefficient de commercialité utilisé pour calculer le droit au bail est supérieur à l'OAT moyen, il convient d'appliquer un correctif pour tenir compte de la durée de rattrapage de la valeur locative. L'augmentation de loyer par paliers est annuelle.

En effet, plus la durée de rattrapage de la valeur locative est

courte, moins les risques sont élevés. On rappellera qu'il s'agit de la capitalisation de l'écart entre le loyer et une valeur locative inférieure au marché.

La diminution du taux entraînant une augmentation du coefficient de commercialité, cela permet d'intégrer le facteur temps.

En conséquence, il sera ajouté à l'OAT moyen l'écart entre celui-ci et le taux résultant du coefficient de commercialité, au prorata temporis par année de rattrapage.

Exemple :

Pour un bail de 9 années avec un taux de commercialité de 7,05% (correspondant à un prix de marché entre 601 et 700 €)

Ecart annuel :

Taux de commercialité :	7,05%
OAT moyen :	- 1,31%
	<hr/>
	5,74%
	<hr/>
	5,74%
soit par an :	<hr/>
	0,6377%

dans l'hypothèse d'une durée de rattrapage de 3 années, la quote-part de coefficient de commercialité à ajouter à l'OAT sera de : 3 années x 0,6377 = 1,92%

OAT moyen :	+ 1,31%
Illiquidité et risque :	1,92%
	<hr/>
	3,23%

dans l'hypothèse d'une durée de rattrapage de 7 années, la quote-part de coefficient de commercialité à ajouter à l'OAT sera de : 7 années x 0,6377 = 4,46%

OAT moyen :	+ 1,31%
Illiquidité et risque :	4,46%
	<hr/>
	5,77%

Dans les emplacements très recherchés commercialement, la conversion des coefficients de commercialité constatés sur le marché conduit à des taux inférieurs à l'OAT. Cela doit nous conduire à écarter l'approche purement financière.

3. Convertir le taux dégagé en coefficient

Il convient de convertir le taux résultant du coefficient de commercialité en coefficient sur la durée de rattrapage de la valeur locative.

Le coefficient est donné par les tables financières, la formule étant la suivante :

$$\text{Coefficient} = \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$$

n : durée
i : taux

Une autre approche consiste à appliquer deux correctifs sur le coefficient financier majoré pour illiquidité et risques en fonction de :

- la commercialité
- l'activité



mais le prix du marché, duquel résulte le coefficient de commercialité, intègre tous ces paramètres. Cela nous conduira à retenir l'approche détaillée supra.

Exemple

- la valeur locative de marché		
100 m ² B	x 700 €	= 70 000 €
cette valeur locative peut s'appliquer uniquement si le bail déroge à l'article L 145-33 du Code de commerce.		
- la valeur locative du Code de commerce dans le cadre d'un renouvellement de bail représentant 71% de la valeur locative de marché		
100 m ² B	x 500 €	= 50 000 €
1- le loyer en cours s'établit à : 350 € / m²B soit 35 000 €		
il est inférieur de 30% à la valeur locative du Code de Commerce		
- la valeur du droit au bail au 5 juin 2015		
pour un bail de 9 ans à compter du : 16 février 2015 jusqu'au : 16 février 2024		
OAT moyen 1,31%		
- droit au bail hors lissage :		
- valeur locative de marché :	70 000 €	
- valeur locative R 145-7 :	- 50 000 €	
	<u>20 000 € x 6,50</u>	= 130 000 €
- gain du lissage :		
loyer acquitté année n-1	35 000 €	
loyer année 1	38 500 €	
loyer année 2	42 350 €	
loyer année 3	46 585 €	
loyer année 4	50 000 €	
loyer année 5	50 000 €	
loyer année 6	50 000 €	
loyer année 7	50 000 €	
loyer année 8	50 000 €	
loyer année 9	50 000 €	
durée de récupération économique de la valeur locative : 2 ans et 9 mois		
durée de récupération de la valeur locative instaurée par la loi : 3 ans		
loyer moyen sur la durée instaurée par la loi : 42 478 €		
sur la durée pour récupérer la valeur locative, au maximum jusqu'à la fin du bail, en retenant un taux de 3,23%		
sur 3 ans les tables financières donnent un coefficient de 2,816149, soit :		
- valeur locative article R 145-7 :	50.000 €	
- loyer moyen sur la durée légale :	- 42.478 €	
	<u>7.522 € x 2,81615</u>	= 21 000 €
Total 130 000 € + 21 000 € = 151 000 €		

Avant la loi Pinel, la valeur du droit au bail était de 130 000 €, le gain Pinel est de 21 000 €, soit une augmentation de 16%.

2- le loyer en cours, s'établit à : 250 € / m²B			soit 25 000 €
il est inférieur de 50% à la valeur locative du Code de Commerce			
Droit au bail hors lissage :			
- valeur locative de marché :	70 000 €		
- valeur locative R 145-7 :	- 50 000 €		
	<u>20 000 € x 6,50</u>		= 130 000 €
-gain du lissage :			
loyer acquitté année n-1	25 000 €		
loyer année 1	27 500 €		
loyer année 2	30 250 €		
loyer année 3	33 275 €		
loyer année 4	36 603 €		
loyer année 5	40 263 €		
loyer année 6	44 289 €		
loyer année 7	48 718 €		
loyer année 8	50 000 €		
loyer année 9	50 000 €		
durée de récupération économique de la valeur locative : 6 ans et 3 mois			
durée de récupération de la valeur locative instaurée par la loi : 7 ans			
loyer moyen sur la durée instaurée par la loi : 37 271 €			
sur la durée pour récupérer la valeur locative, en retenant un taux de 5,77% sur 7 ans			
les tables financières donnent un coefficient de 5,628307, soit :			
- valeur locative article R 145-7 :	50.000 €		
- loyer moyen sur la durée légale :	- 37.271 €		
	<u>12.729 € x 5,62831</u>		= 72 000 €
Total 130 000 € + 72 000 € = 202 000 €			

Le gain Pinel est de 72 000 €, soit une augmentation de 55%.

Plus le loyer est faible, plus la durée de rattrapage est longue. On constate que le lissage augmente la valeur du droit au bail pour le locataire.

III. les pièges de la loi Pinel

Le loyer est en principe plafonné lors des renouvellements de baux. Le déplafonnement est l'exception.

En cas de déplafonnement, l'augmentation par paliers de 10% n'est pas applicable dans deux cas :

- 1/ la durée effective du bail est supérieure à 12 années
- 2/ le bail prévoit l'application de la valeur locative en cas de renouvellement (c'est le plus souvent le cas dans les centres commerciaux lorsque le loyer est binaire)

Les paliers de 10% du loyer acquitté l'année précédente rendent l'augmentation modérée et relativement indolore.

Cela risque d'avoir pour effet de rendre les déplafonnements plus

fréquents, s'agissant d'un droit interprétatif.

La conséquence directe sera une diminution des valeurs de droit au bail.

Il convient de rappeler que le dé plafonnement, c'est-à-dire la faculté pour le bailleur d'augmenter le loyer à la valeur locative, n'entraîne pas la disparition du droit au bail.

En effet, l'article L 145-33 alinéa 5 détaillé à l'article R 145-7 du Code de commerce, prévoit qu'il convient de tenir compte des « *prix couramment pratiqués dans le voisinage* ». Ceux-ci ne sont pas uniformes en raison de la liberté contractuelle. Ainsi on peut relever dans le voisinage des locations nouvelles avec et sans droit d'entrée, des loyers plafonnés, des loyers dé plafonnés lors de renouvellements de baux, des loyers négociés lors de cessons de droit au bail, des loyers reconstitués.

La prise en compte de ces différents niveaux de prix conduit mécaniquement à une valeur locative inférieure à celle des locations nouvelles consenties sans versement d'un droit d'entrée. Il ressort de l'observation du marché que plus les valeurs locatives sont élevées, plus l'écart est important.

Si le loyer correspond à la valeur locative de marché, il n'existe pas de valeur de droit au bail.

Le but du lissage est de modérer l'évolution des loyers. Il risque

de provoquer l'éviction du locataire, le bailleur pouvant dans ce cas bénéficier d'un négatif foncier, l'indemnité d'éviction étant une charge déductible. Cela lui permettra de relouer la boutique au prix du marché, avec un loyer de renouvellement dérogeant au principe du lissage ... et même de prévoir l'application de la valeur locative de marché, et non celle du Code de commerce en cas de renouvellement. Cela entraînera la disparition du droit au bail.

Dans les bons emplacements, le droit au bail représente le plus souvent la totalité de la valeur du fonds si l'exploitation est déficitaire, la moitié s'il est bénéficiaire.

Ainsi le principe de modération de l'évolution des loyers en cas de renouvellement va probablement avoir l'effet inverse de celui escompté, la valeur locative du Code de commerce n'étant pas d'ordre public.

Le code de Commerce protégeait l'exploitation à travers les lieux loués, mais pas le locataire. La loi Pinel modifie la donne en instaurant une protection du locataire, emboitant ainsi le pas à un fort mouvement jurisprudentiel, mais l'instauration d'une dose de social dans une loi économique va-t-elle avoir les effets escomptés ? Louable sur le fond, cette loi est déjà unanimement contestée sur sa forme. N'oublions pas que le droit habille l'économie, et non l'inverse. L'équilibre entre bailleurs et locataires est-il rétabli ?