



Patrick Colomer
Expert près la cour d'appel
de Paris agrégé par la Cour
de cassation
Chartered Surveyor
MRICS VR



Hugo Le Moing
Expert associé
Colomer Expertises

CARRÉ D'EXPERTS

L'ÉVOLUTION DES COEFFICIENTS DE DÉCAPITALISATION SUITE À LA CRISE SANITAIRE

Depuis la crise sanitaire, les locataires privilégient le loyer pur au détriment du loyer en capital (loyer pur + droit d'entrée), ce qui a entraîné une baisse des coefficients de commercialité permettant de reconstituer la valeur locative de marché.

1 Reconstituer la VLM*

en réintégrant le droit d'entrée au loyer

Les boutiques sont prises à bail avec ou sans versement d'un droit d'entrée (somme en capital correspondant à la différence entre la VLM* et le loyer pratiqué). Si le loyer est inférieur à la valeur locative, il existe en cours de bail des cessions de droit au bail. Il est possible de reconstituer la valeur locative de marché en réintégrant le droit d'entrée ou le droit au bail au loyer avec un coefficient. Exemple avec un loyer de 100.000 € correspondant 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.

	Hypothèse 1	Hypothèse 2	Hypothèse 3
Valeur locative de marché (A)	100.000 €	100.000 €	100.000 €
Loyer (B)	100.000 €	70.000 €	20.000 €
Différentiel (A - B)	- €	30.000 €	80.000 €
Droit au bail	- €	240.000 €	640.000 €
Coefficient (droit au bail / différentiel)	-	8	8

Pour un prix unitaire de 1.000 €, le coefficient permettant de reconstituer la valeur locative de marché ressort à 8.

2 Ni financier, ni uniforme, ni artificiel doit être le coefficient

Le coefficient appliqué, visant à réintégrer le droit au bail au loyer, n'est pas financier. En effet, 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.

Le coefficient permettant de reconstituer le marché n'est pas, non plus, artificiel. En effet, il est déterminé par l'analyse des cessions. Appliquer un coefficient uniforme ne permet donc pas de retrouver la valeur locative de marché.

Ainsi, le coefficient varie en fonction du niveau de la valeur de cette dernière : plus le prix unitaire de marché est élevé, plus le coefficient augmente. Cela s'explique par le fait que plus le chiffre d'affaires augmente, plus la capacité contributive (appelée taux d'effort) est importante.

De surcroît, le coefficient est lié à l'emplacement mais il doit également prendre en compte la destination contractuelle et l'époque de la valorisation. Seul le prix de marché permet de prendre en considération tous ces éléments. Les prix pratiqués (loyers) sont hétérogènes, mais les valeurs locatives de marché reconstituées sont homogènes lorsqu'on applique un coefficient de commercialité adapté.

*Valeur Locative de Marché.

3 Les facteurs nécessitant l'ajustement du coefficient

Plusieurs facteurs expliquent le nécessaire ajustement par les experts des grilles de coefficients de droit au bail :

→ L'augmentation de l'offre de locaux commerciaux disponibles proposés à la location, qui aggrave le phénomène de baisse du fait de la distorsion induite entre l'offre et la demande. L'essentiel de l'offre étant désormais proposée à la location sans versement de droit d'entrée, les droits au bail deviennent difficilement cessibles.

→ L'usage est désormais privilégié à la détention, ce qui a pour effet d'entraîner une forte diminution de la pratique du droit d'entrée et des droits au bail. Les locataires privilégient le loyer pur dans une optique de flexibilité, afin de pouvoir partir à l'expiration d'une période triennale ou de la durée ferme en fonction de l'évolution de la conjoncture.

→ La hausse des taux d'intérêt constitue un facteur d'accroissement de la tendance baissière, car le taux dépend du niveau de risque de l'actif sous-jacent. Les banquiers privilégient un collatéral tangible tel que l'immobilier dans un contexte incertain ou les tendances sont mouvantes. Adosser de la dette à un actif incorporel comme le droit au bail exige un ratio de fonds propres plus élevé de la part de l'emprunteur, et des taux d'intérêts en corrélation avec la forte volatilité des valeurs de droit au bail. Bien qu'il ne constitue pas en soit un placement financier, il s'agit cependant d'une économie de loyer dans le temps pour le locataire, qui va faire l'objet de projections. Si une méthode financière telle que l'actualisation est utilisée pour projeter l'économie de loyer dans la durée, l'augmentation des taux va mécaniquement faire diminuer la valeur de l'actif sous-jacent constitué par le droit au bail.

4 Que faire dans le contexte actuel ?

La baisse des valeurs locatives a été moins importante que celle des droits au bail. Maintenir les coefficients de décapitalisation équivaldrait à diminuer les valeurs locatives de marché reconstituées dans des proportions plus importantes que ce qui est constaté sur le marché.

L'observation du marché des droits d'entrée et des cessions de droit au bail conduit aux coefficients suivants, déterminés en fonction de la valeur locative de marché unitaire (voir tableaux ci-contre).

Boutiques et centres commerciaux		
Prix unitaire (m ²)	Coefficient pré-Covid 19	Coefficient post-Covid 19
<250 €	2	2
251 à 300 €	3	3
301 à 350 €	4	3,50
351 à 400 €	5	4
401 à 500 €	5,50	4
501 à 600 €	6	4,50
601 à 700 €	6,50	4,50
701 à 800 €	7	5
801 à 999 €	7,50	5,50
1.000 à 1.399 €	8	6
1.400 à 1.899 €	8,50	6,50
1.900 à 2.499 €	9	7
2.500 à 3.499 €	9,50	7,50
3.500 à 4.499 €	10	8
4.500 à 5.499 €	11	9
>5.500 €	12	10

Moyennes et grandes surfaces, retail parks		
Prix unitaire (m ²)	Coefficient pré-Covid 19	Coefficient post-Covid 19
<50 €	3	3
51 à 80 €	4	3,50
81 à 100 €	4,50	4
101 à 120 €	5	4,50
121 à 140 €	5,50	5
141 à 170 €	6	5
171 à 200 €	6,50	6
201 à 250 €	7	6,50
251 à 300 €	7,50	7
301 à 599 €	8	7,50
600 à 999 €	9	8
>1.000 €	10	9