

## DE L'IMPACT DE LA LOI SUR LA VALEUR VÉNALE DES MURS COMMERCIAUX...

Ou pourquoi il peut être nécessaire d'intégrer un minimum d'économétrie dans la réflexion législative

par Philippe Favre-Reguillon

MRICS, REV by TEGOVA, CFEI®, expert en estimations immobilières C.2.2 près la cour d'appel et la cour administrative d'appel de Lyon, expert agricole et foncier CNEFAF, gérant du Cabinet IFC Expertise Favre-Reguillon et directeur du CFEI (Centre de formation à l'expertise immobilière)

La loi n° 2014-626 du 18 juin 2014 relative à l'artisanat, au commerce et aux très petites entreprises dite « Loi Pinel » a ajouté, via son titre 1<sup>er</sup> traitant de l'adaptation du régime des baux commerciaux, article 11, un nouvel alinéa à l'article L. 145-34 du code de commerce.

Il est désormais dit qu'« en cas de modification notable des éléments mentionnés aux 1° à 4° de l'article L. 145-33 ou s'il est fait exception aux règles du plafonnement par suite d'une clause du contrat relative à la durée du bail, la variation de loyer qui en découle ne peut conduire à des augmentations supérieures, pour une année, à 10 % du loyer acquitté au cours de l'année précédente ».

À l'heure de la mise en application, il nous a semblé important d'illustrer les impacts pressentis conséquents sur la valeur vénale (VV) des murs commerciaux de ce qu'il est désormais convenu d'appeler « le plafonnement du déplafonnement » du loyer.

Nous connaissions jusqu'alors deux types de biens commerciaux : vacant ou pris à bail. Et donc, en cas d'emploi de la méthode dite « par le revenu ou capitalisation »<sup>1</sup> pour en définir la valeur vénale (VV) actuelle et/ou future, deux données fondamentales très différentes à considérer prioritairement : la valeur locative (VL) ou le loyer (L). Lesquelles étaient à rapprocher d'un taux (Tx) de capitalisation (ou rendement, selon les cas de figure) pour estimation en bien libre (VVL) ou occupé (VVO), la formulation mathématique en étant la suivante :  $VVO = L/Tx$  versus  $VVL = VL/Tx$ . En effet, la valorisation des murs commerciaux, réglementairement occupés selon les dispositions idoines du code de commerce, doit nécessairement considérer la notion de « propriété commerciale ». Laquelle confère au preneur, sauf exceptions sur lesquelles nous reviendrons, le bénéfice du loyer revalorisé au seul moyen de l'évolution de l'indice (désormais indice des loyers commerciaux [ILC]). Cela comme littéralement énoncé par le même article L. 145-34 : « À moins d'une modification notable des éléments mentionnés aux 1° à 4° de l'article L. 145-33, le taux de variation du loyer applicable lors de la prise d'effet du bail à renouveler, si sa durée n'est pas supérieure à neuf ans, ne peut excéder la variation intervenue depuis la fixation initiale du loyer du bail expiré [...] ».

La valorisation du même bien, libre ou occupé, ne peut pas être identique.

Il suffit de raisonner en investisseur – ou même en modeste propriétaire – contraint de considérer la rentabilité de son patrimoine, soumise à des loyers effectifs souvent dérisoires au regard de la valeur locative de marché, pour comprendre le propos.

La revalorisation du loyer restait toutefois possible dans la mesure où une décision judiciaire (ou, plus rarement, un préalable accord amiable) consécutive à un long et coûteux processus venait entériner une modification notable d'un ou de plusieurs des éléments mentionnés aux 1° à 4° de l'article L. 145-33 du code de commerce, à savoir « les caractéristiques du local considéré (1), la destination des lieux (2), les obligations respectives des parties (3) et, enfin,

les facteurs locaux de commercialité (4) ». Le juge du fond étant souverain pour en apprécier l'existence (Civ. 3<sup>e</sup>, 18 janv. 2012, n° 11-10.072, D. 2012. 278, obs. Y. Rouquet ; *ibid.* 1844, obs. M.-P. Dumont-Lefrand ; AJDI 2012. 506, obs. F. Planckeele ; RTD com. 2012. 298, obs. F. Kendérian) et bien connu pour faire généralement preuve de clémence au profit des preneurs, car soucieux de limiter les hausses trop brutales, le cas échéant, sur leurs charges locatives.

Cependant, et bien que largement contrainte, cette possibilité de déplafonnement du loyer et donc de retour à une (presque) valeur de marché existait jusqu'alors et autorisait le maintien d'un certain optimisme de la part des bailleurs, et, de fait, une vision pas exclusivement binaire de la valorisation des murs commerciaux.

Elle est désormais largement contrainte par la création des paliers d'augmentation de 10 % comme ajoutés au dernier alinéa de l'article L. 145-34 du code de commerce. Et c'est pourquoi l'emploi de l'imparfait (au propre comme au figuré) dans notre introduction nous semble pour le moins approprié. Démonstration.

Il nous a donc semblé intéressant, à l'heure de la mise en œuvre de la loi dite Pinel, d'en mesurer les

(1) Méthodes par le revenu – Capitalisation, in Charte de l'expertise en évaluation immobilière, 4<sup>e</sup> éd., 2012 : « Ces méthodes consistent à prendre pour base, soit un revenu constaté ou existant, soit un revenu théorique ou potentiel (loyer de marché ou valeur locative de marché), soit les deux, puis à utiliser des taux de rendement, de capitalisation ou des taux d'actualisation (valeur actuelle d'une série de flux sur une période donnée). »

impacts concrets sur la valeur vénale des murs commerciaux concernés par ses dispositions. Les incidences sur le loyer, déjà largement développées par d'éminents confrères<sup>2</sup>, ne sont plus à démontrer. Illustrons le propos :

- Boutique sur Lyon, artère de très bonne commercialité (*mass market*).
- Valeur locative de marché ou statutaire, selon les experts, ou, plus simplement, telle que définie par l'article L. 145-33, en son alinéa 5°, qui mentionne : « les prix couramment pratiqués dans le voisinage<sup>3</sup> », relevée pour 100 000 € annuels.
- Loyer contractuel du bail à renouveler : 50 000 € annuels.
- Taux de capitalisation<sup>4</sup> retenu pour 6 %.
- Décision judiciaire autorisant le déplafonnement pour retour à la valeur locative.

Et observons à présent les valorisations extrêmes du présent bien, en valeurs tant locative que vénale, cette dernière définie selon application de la méthode par capitalisation au terme du bail renouvelé, avec :

**1 - Évolution de la valeur locative de marché sur la base d'un taux de croissance identique à l'évolution annuelle moyenne observée de l'ILC depuis sa création, pour 1,6 %.** Cas de figure peu probable, certes, mais qui reste une hypothèse mathématique permettant des constats intéressants (V. schéma 1) ;

**2 - Évolution du loyer déplafonné/plafonné soumis à des augmentations « contraintes » telles que précisées aux dispositions nouvelles de l'article L. 145-34 du code de commerce.**

Précisons également que nous intégrons, à ce stade, la prise en compte de l'indexation du loyer dans les augmentations de 10 %. Soit, dans les faits, une aug-

mentation de l'ordre de 8,4 % (10 % - l'évolution moyenne de l'indice retenue pour 1,6 %) et une dévalorisation, *de facto*, de plus de 15 % de l'augmentation annuelle de la valeur locative. Mais ce n'est qu'un début !

**3 - Évolution du loyer plafonné à l'ILC<sup>5</sup>.**

## ■ A/ Augmentations de la valeur locative et du loyer équivalentes : marché atone

(V. tableau 2 et schéma 3, p. 354).

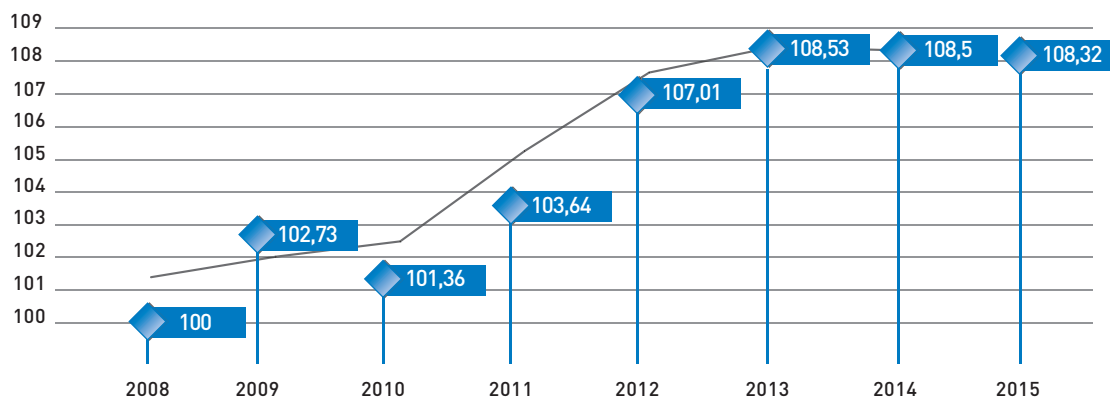
Il est prioritairement intéressant, à ce stade, d'observer qu'en cas de croissance (très) modérée du marché pour + 1,6 % l'an, un écart de près de 15 000 € se crée à la fin du bail entre valeur locative et loyer, générant déjà une dépréciation en valeur vénale de plus de 200 000 €.

Soulignons aussi le fait que, une fois que le loyer aura atteint la valeur locative fixée au jugement autorisant le déplafonnement par paliers, il sera de nouveau contraint, dans ses revalorisations, par l'indice. La valeur locative de marché continuant, elle, son petit bonhomme de chemin de croissance et distanciant de plus en plus le loyer de notre bail. Car il peut être nécessaire de rappeler que la décision judiciaire peut, certes, entériner un retour à la valeur locative, mais à celle effective au moment de son renouvellement. En aucun cas, le juge n'anticipe la valeur locative de marché à terme et l'expert serait d'ailleurs également bien en peine s'il devait répondre à pareil chef de mission.

Il est tout aussi passionnant d'observer, à partir du tableau (V. tableau 4, p. 355) que notre législateur a donc fondé son raisonnement, pour un retour du loyer à la valeur locative au terme du bail renouvelé (sauf à envisager qu'il ne l'envisageait pas...), sur une absence totale de croissance du marché sur la durée du bail ! Auquel cas nous aurions bien (le conditionnel s'impose) en année 8 une parfaite équivalence VL = L, pour 100 000 €. Cela peut laisser songeur.

Un retour à la valeur de marché est désormais impossible.

Schéma 1 : Indice des loyers commerciaux (ILC)  
Base 100 au 1<sup>er</sup> trimestre 2008

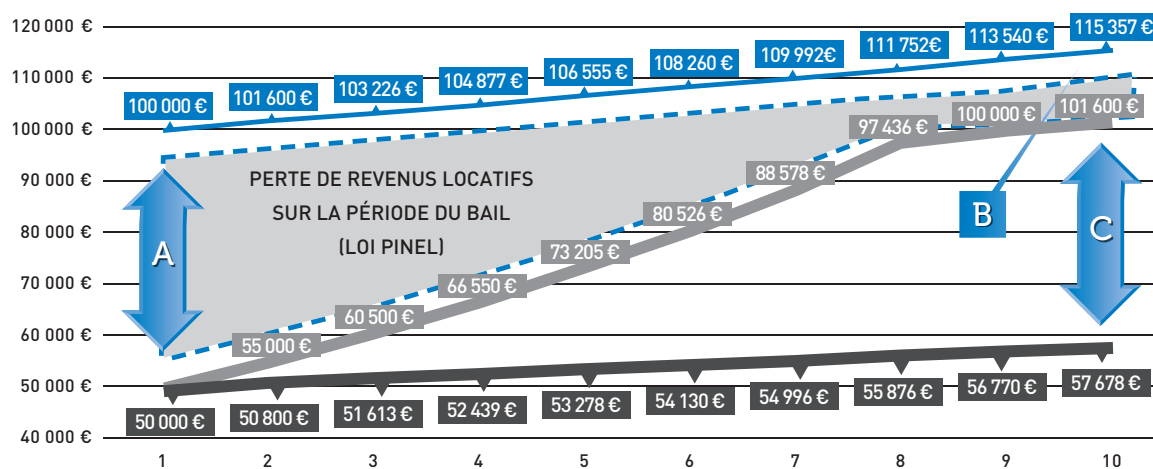


Évolution de l'ILC depuis sa création

Tableau 2

	① Valeur Locative (VL) de marché si croissance annuelle de 1,6%	② Loyer (L) déplafonné / plafonné en application de l'article L.145-34	③ Loyer (L) plafonné en application de l'article L.145-34 avec simple actualisation à l'indice ILC (1,6%)
T0	100 000 €	50 000 €	50 000 €
Terme de l'année 1	101 600 €	55 000 €	50 800 €
année 2	103 226 €	60 500 €	51 613 €
année 3	104 877 €	66 550 €	52 439 €
année 4	106 555 €	73 205 €	53 278 €
année 5	108 260 €	80 526 €	54 130 €
année 6	109 992 €	88 578 €	54 996 €
année 7	111 752 €	97 436 €	55 876 €
année 8	113 540 €	100 000 €	56 770 €
année 9	115 357 €	101 600 €	57 678 €
<b>Valeurs Vénale à terme</b>	<b>1 922 614 €</b>	<b>1 693 333 €</b>	<b>961 307 €</b>
Taux de rendement effectif ▶	6,00%	5,28%	3,00%
Delta de valorisation ▶	<b>-11,93%</b>		
	<b>-229 281 €</b>		

Schéma 3



- A pour écart de valeur locative avant versus après la loi Pinel ;  
 B pour delta prévisionnel de valeur locative au terme du bail renouvelé ;  
 C pour delta prévisionnel de valeur locative entre les loyers déplafonné versus plafonné.

### Le législateur fonde ses calculs sur une absence totale de croissance.

Enfin, *last but not least*, mettons en évidence le manque à gagner pour ce qui est du revenu locatif, pour la seule première année du bail renouvelé (et qui, bien sûr, ne sera jamais recouvré), de l'ordre de 45 000 € (100 000 € de valeur locative - 55 000 € de loyer déplafonné, mais plafonné) et, pour la période, à plus de 250 000 € ! À méditer, également.

Mais l'économie n'est pas un « long fleuve tranquille ». <sup>6</sup> Elle s'inscrit, *a contrario*, dans des cycles haussiers ou baissiers. Ce point, au vu des crises récentes qui se sont succédées que personne disposant d'une culture économique minimale (voire minimaliste) ne pourra nous contester, nous permet d'introduire le propos de notre second développement. Il sera d'ailleurs plus conforme à la réalité indiciaire, laquelle veut que tout indice a pour objet, souvent inavoué mais toujours avéré, de freiner l'évolution, de la variable économique à laquelle il est attaché.

(2) J.-P. Dumur, AJDI 2014. 405.

(3) La valeur locative statutaire considère les locations nouvelles, les renouvellements amiables et les fixations judiciaires. Cette association de trois composantes qui peuvent présenter un écart très important entre les extrêmes permet de former la « moyenne » à retenir au visa de l'alinéa 5 de l'article L. 145-33 du code de commerce, et donc « les prix couramment pratiqués dans le voisinage », à l'exclusion des seules valeurs locatives issues de prises à bail récentes.

(4) Taux de capitalisation : « [...] le cas échéant, il fera référence au caractère théorique ou de marché (assiette constituée par la valeur locative de marché) ou, au contraire, effectif ou initial (assiette constituée du loyer annuel effectif connu à la date d'évaluation). Le résultat de ce taux est une valeur hors droits de mutation et d'acquisition », selon la définition donnée par la Charte de l'expertise en évaluation immobilière, préc.

(5) Selon la loi n° 2014-626 du 18 juin 2014 (art. 9) qui modifie l'art. L. 145-34 du code de commerce, deux indices peuvent être utilisés pour la révision des baux commerciaux : l'ILC pour les activités commerciales ou artisanales et l'indice des loyers des activités tertiaires pour les activités tertiaires autres que commerciales.

(6) Avant d'être le titre d'un film bien connu, cette expression est le début d'une citation de D. Langlois : « La vie est un long fleuve tranquille, ce sont les rives qui sont dangereuses. Il ne faudrait jamais aborder. » Elle trouve là tout son sens...

Tableau 4

	① Valeur Locative (VL) de marché si croissance annuelle de 0 %	② Loyer (L) déplafonné / plafonné en application de l'article L.145-34	③ Loyer (L) plafonné en application de l'article L.145-34 avec simple actualisation à l'indice ILC (0 %)
<i>T0</i>	100 000 €	50 000 €	50 000 €
<i>Terme de l'année 1</i>	100 000 €	55 000 €	50 000 €
<i>année 2</i>	100 000 €	60 500 €	50 000 €
<i>année 3</i>	100 000 €	66 550 €	50 000 €
<i>année 4</i>	100 000 €	73 205 €	50 000 €
<i>année 5</i>	100 000 €	80 526 €	50 000 €
<i>année 6</i>	100 000 €	88 578 €	50 000 €
<i>année 7</i>	100 000 €	97 436 €	50 000 €
<i>année 8</i>	100 000 €	100 000 €	50 000 €
<i>année 9</i>	100 000 €	100 000 €	50 000 €
<b>Valeurs Vénales à terme</b>	<b>1 666 667 €</b>	<b>1 666 667 €</b>	<b>833 333 €</b>
Taux de rendement effectif ▶	6,00%	6,00%	3,00%
Delta de valorisation ▶	<b>0,00%</b>		
	<b>0 €</b>		

Là encore, les faits nous donnent raison et plus encore la création, pas si ancienne que cela d'ailleurs, de l'ILC, lequel venait déjà corriger la fâcheuse tendance à être trop corrélé à l'économie réelle de son prédécesseur, l'indice du coût de la construction (ICC).

- Rappelons, à ce titre, que notre nouvel ILC intègre lui, pour son mode de calcul, les composantes suivantes, en liens d'ailleurs plus ou moins étroits avec le marché immobilier :
  - miPLC pour moyenne de l'indice des prix à la consommation (hors loyers !), pour 50 % ;
  - miCC pour moyenne de l'ICC, pour 25 % ;
  - miCAVaCD pour moyenne de l'indice du chiffre d'affaires dans le commerce de détail en valeur (corrige des variations saisonnières et des jours ouvrables), pour 25 % !
- C'est donc un indice qui retient pour 25 % de son mode de calcul une donnée d'appréciation au seul bénéfice des preneurs : le chiffre d'affaires !

Il en ressortira donc, dans un contexte plus empreint d'une vraie réalité de marché et non pas exclusivement législatif, un écart normalement beaucoup plus marqué entre progression du marché et variation de l'indice.

## ■ B/ Augmentations de la valeur locative et du loyer différentes : marché en croissance

Il est donc retenu comme hypothèses, probablement plus réalistes cette fois :

- pour la valeur locative, une croissance du marché à raison de 3 % l'an. Laquelle est encore (très) raisonnable si l'on considère celle observée sur la seule période récente de 2000-2008 ;

- pour le loyer déplafonné, une augmentation contrainte aux paliers de 10 %, puis évolution selon l'ILC ;
- pour le loyer plafonné, une évolution contrainte sur la base d'un indice ILC à 1,6 % l'an (V. tableau 5, p. 356).

Il en ressort, *in fine*, que, en application des nouvelles dispositions législatives et dans un contexte de croissance économique (ou, à tout le moins, du seul marché immobilier), le loyer, désormais déplafonné mais plafonné, sera indéfiniment inférieur à la valeur locative de marché.

Le delta de valorisation est ainsi porté à près de 500 000 € ou plus de 20 % de la valeur vénale ! Ou encore, pour que la démonstration soit plus parlante aux professionnels attachés à ces notions financières, à une perte de plus d'un point en matière de rendement ! Ce à quoi il n'a pas été associé la perte de revenus locatifs sur la période. Cela suffira, n'en jetons plus...

Là où la loi nécessitait jusqu'alors deux approches pour évaluer, à un horizon donné, les murs de boutiques libres ou occupés, il est désormais nécessaire de définir les bases de la formulation mathématique

d'une troisième méthode, qui doit prendre en compte pléthore de paramètres découlant du plafonnement du déplafonnement, et notamment : l'évolution de l'indice ILC *versus* celle de la croissance, la prise en considération des paliers de 10 % et l'intégration, ou pas, de la revalorisation indiciaire dans ces derniers, etc. Migraines en perspective et multiplicité des approches garantie !

Il nous semble donc à craindre que ce texte soit lourd de conséquences.

Et il pourrait, s'il était maintenu en l'état, être à l'origine d'une réelle dévalorisation des murs commerciaux. Et, par compensation, être le fait générateur d'une survalorisation des droits au bail, d'autant plus majorés que le loyer est minoré.

Ce dernier point nous semble également renforcer la mise en œuvre (et la faciliter) de la possibilité nouvelle offerte au preneur de préempter son local en cas de cession par le bailleur, comme définie à l'article L. 145-46-1 du code de commerce.

Loyer et valeur vénale sont d'autant plus dépréciés que l'économie croît.

Peut-être, alors, pouvons-nous imaginer, en conclusion, que tout cela s'inscrit dans une logique initiale du législateur que de privilégier les « petits » commerçants, comme l'énonce le titre même de la loi concernée, en plafonnant plus encore l'évolution des loyers. Cela pour leur permettre de se rendre maître de leur outil premier de travail, leurs murs.

Nous ne le pensons pas car ces derniers devront désormais être en capacité de pouvoir acquérir des droits au bail renchéris. Et qui le seront d'autant plus que non contraints, eux !

Plus grave encore, et comme nous le confiait récemment un magistrat pour lequel l'issue de cette réflexion était cousue de fil blanc, nos investisseurs n'ont-ils pas désormais tout intérêt à mettre en

œuvre les possibilités offertes par l'article L. 145-14 du code de commerce et à couper court à toutes contraintes législatives et (en conséquence) financières par le versement d'une indemnité d'éviction ? Le calcul mérite désormais d'être mis en œuvre au cas par cas et particulièrement pour des fonds peu rentables au regard des possibilités de revalorisations de loyer envisageables.

La seule chose dont nous sommes certains, pour l'heure, c'est que l'avenir et plus encore la financiarisation croissante de l'économie ne manqueront pas de corriger les carences économétriques du législateur !

Tableau 5

	① Valeur Locative (VL) de marché si croissance annuelle de 3 %	② Loyer (L) déplafonné / plafonné en application de l'article L. 145-34	③ Loyer (L) plafonné en application de l'article L. 145-34 avec simple actualisation à l'indice ILC (1,6 %)
<i>T0</i>	100 000 €	50 000 €	50 000 €
<i>Terme de l'année 1</i>	103 000 €	55 000 €	50 800 €
<i>année 2</i>	106 090 €	60 500 €	51 613 €
<i>année 3</i>	109 273 €	66 550 €	52 439 €
<i>année 4</i>	112 551 €	73 205 €	53 278 €
<i>année 5</i>	115 927 €	80 526 €	54 130 €
<i>année 6</i>	119 405 €	88 578 €	54 996 €
<i>année 7</i>	122 987 €	97 436 €	55 876 €
<i>année 8</i>	126 677 €	100 000 €	56 770 €
<i>année 9</i>	130 477 €	101 600 €	57 678 €
<b>Valeurs Vénales à terme</b>	<b>2 174 622 €</b>	<b>1 693 333 €</b>	<b>961 307 €</b>
Taux de rendement effectif ▶	6,00%	4,67%	2,65%
Delta de valorisation ▶	<b>-22,13%</b>		
	<b>-481 289 €</b>		