

# Doit-on amortir le droit au bail ou le pas-de-porte pour apprécier la valeur locative de marché ?

Antoine VASSELIN  
Expert en estimations immobilières,  
valeurs locatives et fonds de commerce  
près la Cour d'appel de Paris  
Cabinet LV & Associés

La Cour d'appel de Paris s'est déjà prononcée dans un sens favorable à l'amortissement du droit au bail en soulignant que « les baux incluant le versement d'un droit au bail doivent être pris en compte en incluant la valeur de décapitalisation de ce versement afin de tenir compte de la réalité du prix accepté par le locataire. Le fait que ce prix soit encaissé par le bailleur dans le cadre d'un pas-de-porte ou d'un loyer à l'américaine ou par le locataire sortant dans le cadre d'un droit au bail, résulte de l'existence même d'un droit de renouvellement et des dispositions légales en cours actuellement en France, mais est indifférent au regard de l'évaluation que le juge doit faire de la valeur locative » (1).

Les avocats et les experts restent cependant divisés sur ce sujet (2).

Commençons par une évidence : la valeur locative de marché est la somme que le commerçant le mieux disant accepte de dépenser pour jouir du local considéré et, spécificité française, bénéficier du droit au renouvellement de son bail à l'issue de sa durée contractuelle.

Puis évoquons un consensus : le pas-de-porte ou le droit au bail qu'un commerçant verse au bailleur dans le 1<sup>er</sup> cas, ou au locataire cédant dans le second, provient de « l'insuffisance » du loyer contractuel par rapport à la valeur locative de marché. Ils constituent la capitalisation de cette économie théorique de loyer.

La possibilité, pour le preneur, de céder son bail à tout moment de la durée de vie du contrat à tout acquéreur du fonds de commerce, ayant un caractère d'ordre public, le locataire ayant versé ce droit d'entrée pourra le récupérer à l'occasion de la cession. Si le bail devait ne pas être renouvelé à son terme, ou si le bailleur donnait congé en fin de période triennale pour démolir, le preneur se verrait indemnisé *a minima* de la perte de son droit au bail.

Le pas-de-porte ou le droit au bail ne constituent donc pas une dépense comme l'est le loyer « périodique », mais une somme immobilisée par le locataire.

De nombreux acteurs du secteur considèrent

qu'outre les loyers des locations nouvelles sans versement de droit d'entrée, la valeur locative de marché peut s'apprécier en « décapitalisant » ce droit au bail ou ce pas-de-porte.

En retenant un coefficient de décapitalisation variant le plus souvent entre 3 et 10 suivant la qualité de l'emplacement, ils estiment reconstituer la réelle charge locative consentie par le preneur et cerner ainsi la valeur locative de marché.

Ainsi, à titre d'exemple, un locataire ayant un loyer de 10.000 € et ayant versé un droit au bail de 100.000 € pour un emplacement n° 1, aurait consenti à supporter une charge locative de :

$$\frac{100.000 \text{ €}}{9} + 10.000 \text{ €} = 21.111 \text{ €/an qui représenterait la valeur locative de marché}$$

Cette appréciation n'est pas acceptable car elle revient à confondre une dépense et une immobilisation.

On pourra toujours objecter que la valeur du droit au bail peut évoluer entre son versement initial et la cession, notamment en raison d'un possible dé plafonnement du loyer, intervenu avant celle-ci ou prévisible dans un proche délai, et que dès lors, le locataire peut perdre une partie de son investissement.

Cette hypothèse est pessimiste. La valeur locative en renouvellement définie par l'article R. 145-7 du Code de commerce (3), qui impose de se référer aux loyers du voisinage, c'est-à-dire tant aux prix des nouvelles locations qu'aux loyers en renouvellement dont les décisions judiciaires, induit que le loyer en renouvellement évolue parallèlement à la valeur locative de marché qui est l'une de ses composantes.

On peut également objecter que ces dernières années la hausse de l'indice du coût de la construction (ICC) a été supérieure à celle des valeurs locatives de boutiques, avec pour conséquence une diminution de la valeur des droits au bail.

Toutefois, l'introduction de l'indice des loyers commerciaux (ILC), destiné à modérer les variations, devrait atténuer le décalage entre la hausse des loyers et celle des valeurs locatives de marché.

En conséquence, la différence pouvant exister entre la valeur locative de marché et le loyer « dé plafonné » doit perdurer.

(1) Trib. gr. inst. Paris, 8 novembre 2001, Société Marionnaud Druet c/ Société Actipierre, confirmé par arrêt de la Cour d'appel de Paris du 22 octobre 2003.

(2) V. notamment J.-D. Barbier, Gaz. Pal. du 9 février 2002, doct. p. 10 ; F. Robine, Gaz. Pal. du 9 février 2002, doct. p. 12.

(3) Ancien article 23-5, alinéa 1 du décret du 30 septembre 1953, codifié.

*A contrario*, chacun connaît des commerçants ayant réalisé de copieuses plus-values à l'occasion de cessions de droit au bail, quand un quartier devient à la mode avec l'arrivée d'enseignes dynamiques. Il n'est même pas rare que pour certains commerces en déclin, le prix de cession du droit au bail représente de très nombreuses années de loyer et excède largement le bénéfice que les commerçants peuvent attendre de l'exploitation de leur fonds.

On peut citer à titre d'exemple un locataire de la rue Saint-Honoré qui, en janvier 2002 a, outre son loyer périodique de 100.000 € en chiffre rond, pour une boutique de 75 m<sup>2</sup> pondérés (1.333 €/m<sup>2</sup>), versé un droit au bail de 500.000 €.

Cinq ans plus tard, l'engouement pour ce tronçon de la rue Saint-Honoré a permis à ce même commerçant de céder son droit au bail au prix de 1.000.000 €, réalisant une plus-value de 500.000 €, ce qui correspond, hors indexation, à la somme des loyers versés sur les cinq ans d'occupation des locaux.

Pour les « décapitaliseurs », il conviendrait, afin de reconstituer la valeur locative de marché, de décapitaliser le droit au bail, au coefficient 8 par exemple, soit :

$$\frac{1.000.000 \text{ €}}{8} = 125.000 \text{ €}$$

portant la supposée charge locative à :

$$\frac{100.000 \text{ €} + 125.000 \text{ €}}{75 \text{ m}^2 \text{ pondérés}} = 3.000 \text{ €/m}^2 \text{ pondéré}$$

Quelle est dès lors la réelle charge locative supportée par le locataire ?

– 0 €/m<sup>2</sup> (hors honoraires de l'agent immobilier...) si l'on retient la plus-value que le locataire a réalisée sur son droit au bail couvrant les loyers de la période considérée ?

– 1.333 €/m<sup>2</sup> pondéré si l'on ne tient compte que du loyer périodique ?

– 3.000 €/m<sup>2</sup> pondéré en décapitalisant le droit au bail ?

Si la première hypothèse est absurde, la troisième est bancale et l'idée de la décapitalisation, pour séduisante qu'elle ait pu apparaître, est illogique.

Convenant qu'il est équitable de tenir compte du fait que tout capital est susceptible de produire des intérêts, il serait logique en revanche, pour apprécier la réelle charge locative acceptée par le locataire, d'ajouter au loyer périodique les intérêts qu'auraient pu produire l'immobilisation que constitue le droit d'entrée.

En reprenant l'exemple ci-dessus, la réelle charge locative acceptée par le locataire, sur la base d'un taux d'intérêt de 5 %, par exemple, s'établirait à :

$$100.000 \text{ €} + (500.000 \text{ €} \times 5 \%) = 125.000 \text{ €}$$

faisant ressortir un prix unitaire de :

$$\frac{125.000 \text{ €}}{75 \text{ m}^2 \text{ pondérés}} = 1.667 \text{ €/m}^2 \text{ pondéré}$$

On relèvera que la différence d'appréciation est notable, l'amortissement du droit d'entrée conduisant à surévaluer de : 3.000 € / 1 667 € = 80 % la réelle charge du locataire.

Le taux d'intérêt pourrait varier en fonction des risques, notamment pour les boutiques des centres commerciaux pour lesquelles les clauses de cession sont beaucoup plus restrictives.

En tout état de cause, la recherche de l'évolution des prix de cession est un élément à prendre en compte pour apprécier l'intérêt commercial d'un emplacement et prendre le « pouls » du marché.

La décapitalisation du droit d'entrée peut donner des indications précieuses sur les prix d'un secteur, mais ces amortissements ne peuvent être considérés comme des valeurs locatives de marché.

On notera pour s'en convaincre, que dans la plupart des cas, les prix découlant des « amortissements de droit au bail ou de pas-de-porte » figurant dans les rapports d'expertise sont plus élevés que ceux des locations nouvelles sans versement de droit d'entrée.

En conclusion, considérer le droit au bail ou le pas-de-porte comme un loyer en capital et le décapitaliser pour l'ajouter au loyer périodique est un contresens et revient à exagérer la valeur locative de marché au détriment du locataire.

Mais pour être équitable, il convient d'ajouter au loyer contractuel les intérêts du capital que le locataire immobilise en versant un droit d'entrée.