



# La disparition progressive du droit au bail et la baisse de la valeur des fonds

par **Michel MARX**

L'Actualité juridique - Propriété immobilière, 10 septembre 1996

Plan :

[Introduction](#)

[LA QUANTIFICATION DE LA BAISSSE](#)

[L'ÉVOLUTION DES VALEURS LOCATIVES COMMERCIALES](#)

[Les bureaux commerciaux](#)

[L'évolution du stock en région parisienne](#)

[L'évolution des prix à Paris pour les meilleurs bureaux](#)

[Les entrepôts et les locaux d'activité](#)

[Les boutiques](#)

[L'état du marché](#)

[L'évolution des valeurs de droit au bail](#)

[L'évolution des valeurs de fonds de commerce](#)

Les années 1970 ont peut-être été celles des experts qui ont pris conscience de l'importance des prix de marché dans les fixations de loyers judiciaires.

Les années 1980 auront été celles des magistrats qui ont reformé les missions des experts pour privilégier les prix de marché tout en tenant compte des prix fixés judiciairement.

Les années 1990 seront celles de la crise, crise économique doublée d'une crise immobilière, crise la plus grave et la plus longue de l'après-guerre. Lors du précédent colloque de la Compagnie nationale des experts judiciaires (CNEJ), les 4 et 5 mai 1993, ce n'était plus l'euphorie des années folles 1988, 1989, 1990 de l'immobilier. Par rapport aux plus hauts connus : 1990-1991 pour les bureaux, la baisse des prix s'inscrivait à quelque 25 % ; 1992 pour les boutiques, les entrepôts et les locaux d'activité, la baisse était peu perceptible et atteignait tout au plus 10 %. Comme la quasi-totalité des observateurs du marché immobilier, nous restions relativement optimistes pour l'avenir, sauf sur le marché des bureaux dont on disait que la résorption des stocks n'interviendrait pas avant cinq ans.

Aujourd'hui, la baisse de tous les compartiments de l'immobilier est générale.

## **LA QUANTIFICATION DE LA BAISSSE**

L'évolution du prix de vente des appartements paraît être le bon étalon.

La BDRI (Banque de données de références immobilières), banque de données des experts, des administrateurs de biens et de tous les professionnels de l'immobilier (à l'exception des notaires qui ont leur propre banque de données) a permis de mesurer la baisse des prix des appartements entre 1991 et 1995.

L'échantillon retenu a été celui des appartements de 125 à 250 m<sup>2</sup> de superficie, situés dans le 16<sup>e</sup> arrondissement de la capitale. En 1991, les prix de ces appartements variaient de 25 000 à 59 000 F le m<sup>2</sup>, avec un prix médian de 33 000 F le m<sup>2</sup>. En 1995, les prix variaient de 17 000 F à 32 000 F le m<sup>2</sup>, avec un prix médian de 23 000 F le m<sup>2</sup>,

soit une baisse de l'immobilier d'habitation de 30 %.

La chambre des notaires de Paris a sensiblement retenu le même pourcentage.

## **L'ÉVOLUTION DES VALEURS LOCATIVES COMMERCIALES**

### **Les bureaux commerciaux**

Le niveau du marché dépend du stock.

#### *L'évolution du stock en région parisienne*

Il est d'usage de retenir trois secteurs :

- l'Ile-de-France,
- Paris intra-muros,
- les quartiers d'affaires, c'est-à-dire le 8<sup>e</sup> arrondissement, le 16<sup>e</sup> nord, le 17<sup>e</sup> sud, les 1<sup>er</sup> et 2<sup>e</sup> ouest, avec un centre de gravité se situant entre l'Etoile et le fameux Triangle d'or constitué par l'avenue des Champs-Élysées, l'avenue Montaigne et l'avenue George V.

	Ile-de-France	Paris	Quartiers d'affaires
1991	2 250 000 m <sup>2</sup>	520 000 m <sup>2</sup>	225 000 m <sup>2</sup>
1992	3 150 000 m <sup>2</sup>	970 000 m <sup>2</sup>	470 000 m <sup>2</sup>
1993	4 100 000 m <sup>2</sup>	1 400 000 m <sup>2</sup>	600 000 m <sup>2</sup>
1994	4 500 000 m <sup>2</sup>	1 500 000 m <sup>2</sup>	900 000 m <sup>2</sup>
1995	4 600 000 m <sup>2</sup>	1 600 000 m <sup>2</sup>	1 000 000 m <sup>2</sup>
Coefficient multiplicateur 1995/1991	2,04	3,08	4,44

Ce sont les quartiers d'affaires qui ont été les plus touchés par l'augmentation des stocks, les surfaces vacantes y ont été multipliées par 4 ou 5 en cinq ans.

#### *L'évolution des prix à Paris pour les meilleurs bureaux*

Il s'agit de bureaux rénovés, restructurés ou neufs situés dans les quartiers d'affaires dont les prix se sont établis :

- en 1990, de 2 500 à 5 000 F le m<sup>2</sup>,
- en 1991, de 2 400 à 4 500 F le m<sup>2</sup>,
- en 1992, de 2 000 à 4 300 F le m<sup>2</sup>,
- en 1993, de 2 000 à 3 600 F le m<sup>2</sup>,
- en 1994, de 1 800 à 3 200 F le m<sup>2</sup>,
- en 1995, de 1 500 à 2 800 F le m<sup>2</sup>.

La baisse atteint 40 à 50 %, soit une fois et demie la baisse du marché des appartements d'habitation. En valeurs immobilières, la baisse s'est trouvée amplifiée par la hausse des taux de rendement (droits inclus) ou de capitalisation (hors droits). Elle atteint 60 à 70 %, soit deux fois celle des appartements. Ainsi, en 1990, les bureaux

du boulevard Haussmann se négociaient à 65 000 F le m<sup>2</sup>. Actuellement, on atteint 20 000 F à 25 000 F le m<sup>2</sup>.

## Les entrepôts et les locaux d'activité

La région parisienne est divisée en zones concentriques délimitées par le boulevard périphérique et l'autoroute A 86, puis en secteurs nord, ouest, est et sud. Par exemple, dans le secteur sud intra A 86 qui est le plus recherché, l'évolution des prix au mètre carré a été la suivante :

	Simple entrepôts neufs, sans poteaux, de 7 m de hauteur	Locaux d'activité aménagés
1991-1992	400 à 700F	600 à 900 F
1992-1993	400 à 500F	500 à 700 F
1993-1994	300 à 430F	450 à 650 F
1994-1995	350 à 450F	350 à 500 F
Baisse en 4 ans	27 %	43 %

Si les prix de location des entrepôts ont baissé d'un même ordre de grandeur que le marché des locaux d'habitation, on voit en revanche que les prix des locaux d'activité ont baissé une fois et demie plus vite que l'étalon choisi, d'un pourcentage voisin de celui des bureaux commerciaux.

Alors que ces locaux se louaient en 1991 30 % à 50 % plus cher que les simples entrepôts, en 1995 ils se louent au même prix ou à peine plus cher. La crise économique explique ce fait. En valeurs immobilières, les taux retenus par les investisseurs ont augmenté de 2 à 3 points, passant de 10,50 % à plus de 12 %, conduisant à des baisses de 30 à 60 % suivant l'emplacement et la nature du bien.

## Les boutiques

Le marché locatif des boutiques est le plus intéressant, mais aussi le plus difficile à cerner. Il n'est pas possible, comme pour les bureaux et les entrepôts, de déterminer un type de local et un emplacement parce que la commercialité varie considérablement entre deux emplacements voisins.

### *La nécessaire pondération des surfaces*

Deux boutiques de 50 m<sup>2</sup>, l'une de 10 m de façade et 5 m de profondeur, l'autre de 5 m seulement de façade mais de 10 m de profondeur, n'ont pas la même valeur commerciale et ne peuvent avoir la même valeur locative.

### *La nécessaire prise en compte des loyers en capital constitués par les valeurs de droit au bail et une partie des valeurs des fonds de commerce*

Une valeur locative est ponctuelle. Elle n'a de sens qu'à un instant donné, le jour de la signature du bail. Cependant on peut la retrouver tout au long de la vie du bail, lors des cessions.

S'il y a cession du droit au bail, le prix de cession se justifie par l'insuffisance du loyer périodique (le loyer du bail que règle périodiquement le locataire) par rapport au prix du marché. En retenant une quote-part de ce droit au bail, c'est-à-dire en le décapitalisant, on doit retrouver le prix de marché. Il en est de même pour le fonds de commerce dont les principales composantes sont les agencements, le matériel, la clientèle et... le droit au bail. Une quote-part de la valeur du fonds, le droit au bail, constitue bien un loyer en capital. Les gestionnaires de centres commerciaux, qui ne disposent généralement pas de locations nouvelles sans droit d'entrée dans leurs centres, estiment retrouver le prix du marché en décapitalisant :

- le prix de droit au bail au coefficient 10 qui reste un coefficient prudent ;
- la moitié du prix du fonds, censée représenter la valeur du droit au bail comprise dans la valeur du fonds.

- Quel coefficient de décapitalisation retenir ?

Pour trouver le coefficient, il faut que la décapitalisation du droit au bail conduise à un prix équivalant à celui pratiqué sur le marché pour une nouvelle location sans pas-de-porte. L'examen systématique des prix de cession depuis une quinzaine d'années a montré que ce coefficient de décapitalisation variait en fonction de l'état du marché et de l'emplacement. Ainsi, on relevait :

- en 1987, avant la hausse des années folles, des coefficients compris entre 3 et 6,50 (Michel Marx, Gaz. Pal. 21-22 janvier 1987) ;
- en 1991 au sommet de la hausse, des coefficients de 5 à 10 ;
- en 1996, des coefficients de 3 à 7,50.

Suivant l'emplacement, le coefficient de décapitalisation s'établit en 1996 à :

- 3 dans les mauvaises situations ;
- 5 dans les bonnes ;
- 6 dans les très bonnes ;
- 7,50 pour les situations exceptionnelles.

Le coefficient de décapitalisation est fonction du marché et de l'emplacement, tout comme le prix de marché constaté dans les nouvelles locations, c'est-à-dire qu'il existe un lien direct entre le coefficient de décapitalisation et le prix de marché. Dès lors qu'on est en mesure d'établir la courbe de l'évolution de la fourchette des coefficients de décapitalisation, laquelle est définie par le marché, on peut déduire mathématiquement le coefficient de décapitalisation, sous réserve de tenir compte de l'érosion monétaire, ce qui est assez aisé en indexant les prix dégagés sur un indice, par exemple le BT 01 (et certainement pas l'indice INSEE du coût de la construction). Pourvue des équations nécessaires, l'informatique permet d'obtenir les coefficients de décapitalisation de toutes les cessions de droit au bail de boutiques. On peut dès lors imaginer les coefficients de décapitalisation futurs. Il suffit en effet d'apprécier la conjoncture et l'érosion monétaire.

Le résultat que nous obtiendrions pour l'an 2000 s'avérerait cependant erroné lorsque nous entamerons le siècle prochain. Toutefois, l'intérêt d'un tel calcul est de connaître le raisonnement actuel des commerçants pour les années à venir. En somme, nous nous serions trompés, mais trompés de la même manière que les commerçants. Cela n'est pas grave dès lors que ce sont eux, les acquéreurs en général, qui font le prix, et non le bailleur ou le vendeur.

Ce coefficient de décapitalisation sert aussi à l'appréciation des valeurs de droit au bail. On l'appelle aussi, et improprement à notre sens, coefficient de situation. Sous un angle strictement judiciaire, Serge Frérault, expert à Chambéry, examine les coefficients qui sont le plus souvent utilisés par les experts et retenus par les tribunaux (v. ci-après, p. 678).

#### *L'état du marché*

L'état du marché parisien s'établit ainsi, les prix étant ramenés au mètre carré pondéré :

- 1 250 F, en mars 1995, rue des Pyrénées ;
- 1 500 F, en janvier 1994, boulevard Sault ;
- 1 700 F, en février 1995, dans le second tronçon de la rue du Faubourg-Saint-Antoine ;
- 2 200 F, en janvier 1996, rue du Château-d'Eau ;
- 2 800 F, en octobre 1994, rue Beaubourg ;
- 4 300 F, en janvier 1996, boulevard Saint-Michel ;

- 6 500 F, en janvier 1995, rue Rambuteau, face au forum des Halles ;
- 8 500 F, en août 1995, rue Scribe, à deux pas du boulevard des Capucines ;
- 10 000 F, en septembre 1994, rue Tronchet ;
- 12 800 F, en septembre 1994, rue de la Chaussée- d'Antin ;
- 17 500 F, en septembre 1995, 125, avenue des Champs-Élysées ;
- 26 000 F, en juin 1995, 70, avenue des Champs-Élysées.

En province, les prix sont moins élevés, mais restent soutenus dans les "belles situations" que les commercialisateurs appellent " numéro un" :

- 1 700 F, rue Notre-Dame à Nancy ;
- 2 000 à 3 000 F, rue de Béthune à Lille ;
- 2 200 à 4 000 F, rue du Gros-Horloge à Rouen ;
- 2 800 F, rue des Serruriers à Colmar ;
- 3 200 F, rue des Cannes à Rouen ;
- 3 600 F, rue de Talleyrand à Reims ;
- 4 000 F, rue Ganterie à Rouen ;
- 4 100 F, place Drouet-d'Erlon à Reims ;
- 5 000 à 6 000 F, rue de la République à Lyon ;
- 5 200 F, rue des Grandes-Arcades à Strasbourg ;
- 5 600 F, rue d'Antibes à Cannes ;
- 5 800 F, rue des Clés à Colmar.

Par comparaison avec les prix relevés en 1992, la baisse s'établit en quatre ans à quelque 30 %, pourcentage à comparer avec celui de 36 % relevé par l'Argus de l'enseigne entre le premier semestre de 1992 et le premier semestre de 1995. En conséquence, on peut considérer qu'en quatre ans la baisse s'établit à quelque 35 %. A Paris, en 1992, le prix judiciaire représentait 65 % du prix du marché. Avec 35 % de baisse, le prix du marché a rejoint le prix judiciaire, alors que pendant les années de hausse le prix judiciaire s'efforçait sans succès de se rapprocher du prix de marché. Cependant la baisse n'a été ni uniforme ni générale. Nous examinons ci-dessous l'évolution de quatre artères très recherchées :

- Avenue Montaigne

- En 1992 : trois prix de cession :
  - 22 500 000 F pour 87 m<sup>2</sup> p. au n° 49, loyer décapitalisé : 37 000 F le m<sup>2</sup> p. ;
  - 6 000 000 F pour 38 m<sup>2</sup> p. aux n° 8-10, soit 42 000 F le m<sup>2</sup> p. ;
  - 32 000 000 F pour 92 m<sup>2</sup> p. au n° 44, soit 46 000 F le m<sup>2</sup> p. ; soit un prix moyen de l'ordre de 40 000 F le m<sup>2</sup> p. acceptable dès lors que l'on pouvait relever trois locations nouvelles en 1988-1990 au 10, avenue Montaigne (31 500 F le m<sup>2</sup> p. pour 56 m<sup>2</sup> p. ; 32 000 F le m<sup>2</sup> p. pour 36 m<sup>2</sup> p. ; 33 000 F le m<sup>2</sup> p. pour 45 m<sup>2</sup> p.).
- En 1995 : cession du 44, avenue Montaigne à Révillon Luxe : 9 500 000 F ; loyer décapitalisé : 25 000 F le m<sup>2</sup> p., à comparer à la location nouvelle du 48 bis (150 m<sup>2</sup> p.) à 17 000 F le m<sup>2</sup> p. ; soit un prix moyen de 20 000 F le m<sup>2</sup> p. La baisse atteint 50 % pour l'avenue Montaigne.

- Avenue Matignon

- En 1991, au n° 28 à l'angle de la rue du Faubourg- Saint-Honoré, une boutique de 72 m<sup>2</sup> p. était louée 10400 F le m<sup>2</sup> p. ; le 7 mars 1996, le droit au bail du restaurant dancing, 3, avenue Montaigne (300 m<sup>2</sup> p.) était cédé, y compris les arriérés de loyer, à 3 400000 F, soit un loyer décapitalisé de 5 700 F le m<sup>2</sup> p. La baisse atteint ici 45 %.

- Avenue des Champs-Élysées

Côté pair : les prix des locations nouvelles se sont établis ainsi :

- En 1984, 17 000 F le m<sup>2</sup> p. au n° 52 ; 18 500 F le m<sup>2</sup> p. au n° 82: Ton sur ton.
- En 1986, 17 500 F le m<sup>2</sup> p. aux n° 46-60 : Charles Jourdan.
- En 1987, 22 000 F le m<sup>2</sup> p, au n° 140: McDonald's.
- En 1989, 26 000 F le m<sup>2</sup> p, au n° 140 après agrandissement du McDonald's, plus versement d'un pas-de-porte de 2 500 000 F; 18 600 F le m<sup>2</sup> p, à l'entrée de la Galerie 26: Stéphane.
- En 1992, 19 000 F le m<sup>2</sup> p. au n° 38 : Pier Import.
- En 1993, 25 000 F le m<sup>2</sup> p. au n° 44 : Disney Store.
- En 1994, 18 800 F le m<sup>2</sup> p, à l'entrée de la Galerie 26, en moins bonne situation ; 22 000 F le m<sup>2</sup> p. au n° 44: Zara.
- En 1995, 26 000 F le m<sup>2</sup> p. aux n° 70-72 : Sephora.

Sur cette artère il n'y a pas eu de réelle baisse de prix, tout au plus un tassement en 1992.

- Boulevard Saint-Germain

- 7 000 et 7 500 F le m<sup>2</sup> p. en 1993 au n° 260 du boulevard ;
- 9 500 F le m<sup>2</sup> p. en 1995 au n° 104 du boulevard : librairie ;
- 11 000 F le m<sup>2</sup> p, en 1994 au n° 161 du boulevard : pharmacie ;
- 13 500 F le m<sup>2</sup> p. par décapitalisation en 1996 pour 630 m<sup>2</sup> p. au n° 149 à l'angle de la rue de Rennes : cession du Drugstore à Armani. La hausse de la commercialité de Saint-Germain-des-Prés est confirmée par la multiplication des nouvelles enseignes de luxe, surtout des enseignes nationales qui recherchent des lots de surface importante dans les très beaux emplacements.

## L'évolution des valeurs de droit au bail

La conséquence immédiate de la baisse des valeurs locatives de marché est la très forte baisse des valeurs de droit au bail, de 50 à 70 %. Dans l'exemple cité 44, avenue Montaigne, la valeur du droit au bail a été ramenée en trois ans de 32 millions de F à 9 500 000 F, malgré un loyer inchangé, soit une chute de 70 % liée à la commercialité en baisse de l'avenue.

Le mécanisme constamment vérifié de la valeur du droit au bail, à savoir :

Droit au bail = Différence entre prix de marché et loyer périodique x coefficient de décapitalisation permet de retrouver ces pourcentages de baisse (v. encadré ci-dessous).

<b>Dans le cas classique</b>		
• en 1992 :		
valeur locative de marché	4 000 F/m <sup>2</sup>	

loyer	- 2 000 F/m <sup>2</sup>	
droit au bail	2 000 F/m <sup>2</sup>	x 6 = 12 000 F/m <sup>2</sup>
• en 1995 :		
valeur locative de marché (- 35 %)	2 600 F/m <sup>2</sup>	
loyer	- 2 000 F/m <sup>2</sup>	
droit au bail	600 F/m <sup>2</sup>	x 6 = 3 600F/m <sup>2</sup>
• baisse : 12 000 F - 3 600 F / 12000 F= 70 %		
<b>Dans le cas d'un loyer faible (1000 F m<sup>2</sup>)</b>		
• en 1992 :		
valeur locative de marché	4 000 F/m <sup>2</sup>	
loyer	- 1000 F/m <sup>2</sup>	
droit au bail	3 000 F/m <sup>2</sup>	x 6 = 18 000F/m <sup>2</sup>
• en 1995 :		
valeur locative de marché (- 35 %)	2 600 F/m <sup>2</sup>	
loyer	- 1000 F/m <sup>2</sup>	
droit au bail	1 600 F/m <sup>2</sup>	x 6 = 9 600 F/m <sup>2</sup>
• baisse : 18 000 F - 9600 F/18 000 F=50 %		
<b>Dans le cas d'un loyer déplafonné en 1992 (4000 F/m<sup>2</sup> - 35 % =2 600 F/m<sup>2</sup>)</b>		
• en 1992 :		
valeur locative de marché	4 000 F/m <sup>2</sup>	
loyer déplafonné	- 2 600 F/m <sup>2</sup>	
droit au bail	1 400 F/m <sup>2</sup>	x 6 = 8 400 F/m <sup>2</sup>
• en 1995 :		
valeur locative de marché (- 35 %)	2 600 F/m <sup>2</sup>	

loyer	- 2 600F/m <sup>2</sup>	
droit au bail	0F/m <sup>2</sup>	x 6 = 0 F/m <sup>2</sup>
• baisse : 100 %		

En résumé, la baisse des valeurs de droit au bail s'est établie en quatre ans dans une fourchette de 50 à 70 %. Ces valeurs ont parfois même disparu. Ce n'est pas le coefficient de décapitalisation qui a baissé au-delà du constat du marché, mais les prix judiciaires qui ont rejoint les prix du marché.

## L'évolution des valeurs de fonds de commerce

Les fonds de commerce s'inscrivent eux aussi en forte baisse, en raison de leurs deux principales composantes :

- le droit au bail qui a chuté de 50, 70, voire 100 % ;

- la clientèle dont la valeur dépend du bénéfice, lequel s'inscrit en baisse régulière depuis trois ans. La baisse est de l'ordre de 40 %. Les fonds de café qui pouvaient se vendre sur la base de 1000 fois la recette journalière sont offerts aujourd'hui à 800 fois, mais ne trouvent preneurs qu'au prix bradé de 600 fois. Les commerçants prétendent que, par rapport aux plus hauts prix connus, ils ne peuvent trouver acquéreur de leur fonds qu'à moitié prix. . .

Au cours des mois à venir, de nombreuses questions vont se poser, qui nécessiteront une réponse nouvelle.

- Le loyer fixé judiciairement pour une date antérieure (1994 par exemple) doit-il partiellement tenir compte de la baisse du marché intervenue postérieurement à la date de renouvellement du bail ?

-Doit-on baisser les valeurs locatives judiciaires des boutiques pour tenir compte de la crise, dès lors que par la baisse du marché ces valeurs ont théoriquement rejoint les prix de marché?

- Les surfaces de bureaux vacants dans les quartiers d'affaires multipliées par 4 ou 5 en cinq ans et représentant quelque 775 000 m<sup>2</sup> ne correspondent-elles pas à une véritable destruction ? En retenant 20 m<sup>2</sup> par employé, cette destruction de 775 000 m<sup>2</sup> représente une diminution de population active de 40 000 personnes. Peut-on considérer qu'il y a eu baisse matérielle des facteurs locaux de commercialité pour une simple révision de loyer, d'autant que la baisse des valeurs locatives du marché est supérieure, et de loin, à 10 % ?

- Alors que, pour un bel établissement de café qui pouvait se vendre 1000 fois la recette journalière, les vendeurs sont prêts aujourd'hui à traiter à 800 fois, mais qu'aucun acquéreur ne se présente et qu'on assiste à une quasi-disparition du marché... sauf pour une vente "à la casse" à 600 fois, faudra-il, en éviction, apprécier le fonds à 600 fois qui est, par définition, la valeur marchande du fonds mais avec la quasi-impossibilité pour l'exploitant évincé de trouver un fonds à vendre à ce prix, ou à 800 fois qui n'est pas la valeur vénale mais qui permettra au commerçant évincé d'acquérir un fonds identique?

- De même, le droit au bail du locataire évincé doit-il être apprécié par rapport au préjudice subi en retenant un coefficient financier (5,76, 5,99 ou 6,24 suivant le taux de capitalisation retenu) ou à sa valeur vénale qui est le plus souvent inférieure ? .

L'Actualité juridique - Propriété immobilière, 10 septembre 1996