



**MICHEL MARX** *Expertises*  
EXPERTS IMMOBILIERS SPÉCIALISTES DE LA PROPRIÉTÉ  
COMMERCIALE

# LA VALORISATION DES LOCAUX MONOVALENTS

*par Michel MARX*

*expert immobilier – chartered surveyor FRICS*

Plan :

[Introduction](#)

[La conversion d'un revenu brut en un revenu net](#)

[Le taux de rendement et le taux de capitalisation](#)

[La construction au taux de rendement](#)

[Les valeurs locatives des locaux monovalents :](#)

[les hôtels](#)

[les cinémas](#)

[les théâtres](#)

[les parkings et les garages-hôtels à voitures](#)

[les cliniques](#)

[les maisons de retraite, de santé, de repos](#)

[les pensions de famille](#)

[les maisons meublées](#)

## **Introduction :**

Les valeurs locative et immobilière des locaux monovalents sont intimement liées et, depuis le début des années 1990, ceux-ci sont devenus de véritables produits financiers.

La valeur immobilière d'un local monovalent se trouve être la valeur en capital d'un produit financier.

La valeur d'un produit financier ne dépend pas des valeurs d'autres produits financiers, ce qui exclut les méthodes par comparaison de biens similaires ou équivalents comme c'est le cas pour les locaux d'habitation, et ne peut être obtenue à partir de ses composants : terrain, gros œuvre, toiture, menuiseries extérieures, chauffage, ravalement, plomberie, ascenseur.

La valeur d'un produit financier ne peut être approchée que par l'actualisation des flux futurs qui reste une méthode financière et non immobilière, ou par capitalisation du revenu net.

### **La conversion d'un revenu brut en un revenu net :**

Le revenu brut d'un immeuble, c'est son loyer ou, s'il est libre de location, sa valeur locative, celle du marché à l'exclusion de toute décision judiciaire ou renouvellement amiable, qui, par définition, n'est pas le marché.

Le revenu net s'entend absolument net. On l'appelle quelquefois triple net. Il s'obtient par déduction du revenu brut, des quatre charges incombant généralement à un propriétaire :

- le coût de la gestion immobilière qui est le plus lourd et peut représenter 5% du loyer
- les grosses réparations de l'article 606 du Code Civil, à savoir celles portant sur les gros murs et la réfection entière des couvertures. Elles sont à répartir sur une trentaine d'années
- l'assurance de l'immeuble
- l'impôt foncier

Ces charges peuvent être calculées avec précision mais lorsque le loyer est voisin de la valeur locative, le revenu net représente le plus souvent 90 à 93% du revenu brut.

### **Le taux de rendement et le taux de capitalisation :**

Le taux de capitalisation est immobilier. C'est le rapport entre le loyer et la valeur du

bien.

Le taux de rendement est par contre financier. C'est le rapport entre le revenu net de l'immeuble et le produit net de la vente.

Le revenu net a été précédemment apprécié à 90/93% du revenu brut.

Le produit net de la vente s'obtient par déduction des frais et droits de mutation, à savoir : les honoraires de rédaction d'acte, les commissions d'agences immobilières, le coût de l'obtention d'un prêt à 100% de la valeur du bien et les droits de mutation.

Les frais et droits de mutation sont actuellement compris entre 6 et 6,50%, un peu plus élevés pour les biens de faible valeur.

### **La construction du taux de rendement :**

Le taux de rendement n'est pas le taux immobilier dégagé par les mutations d'immeubles de même nature. Il doit se construire à partir de ses trois composantes :

- **le coût de l'argent :**

S'agissant d'un produit financier, le coût de l'argent est essentiel dans l'approche de la valeur. Ce coût varie tous les jours. Il est donné par les OAT à 10 ans et se situe actuellement aux environs de 3,50%

- **l'illiquidité du capital :**

Un bien immobilier n'a pas la liquidité des valeurs mobilières qui peuvent être rapidement négociées en Bourse. Une vente d'immeuble prend toujours plusieurs mois, ce qui justifie de retenir 1 à 2% suivant la qualité de l'emplacement

- **les risques immobiliers** sont importants :

Ils peuvent varier de 0 à 5%.

Ils dépendent de l'emplacement, de la qualité du bien offert à la vente mais aussi de la qualité du locataire et de celle de la rédaction du bail.

Pour un bien immobilier loué au prix du marché, par conséquent à un niveau élevé, à une grande société avec un bail d'une durée ferme, en général de 6 ans, les risques immobiliers sont faibles et peuvent être pris à 1 ou 2%.

Ce pourcentage peut atteindre 3 à 5% pour un même bien immobilier loué à un indépendant avec un bail classique. Mais s'il existe une forte valeur de fonds de commerce, comme c'est le cas pour les hôtels, les risques immobiliers sont considérablement réduits.

Le taux de rendement peut en conséquence se construire ainsi :

- ü coût de l'argent : 3,50% environ
- ü illiquidité du capital : 0,50 à 2%
- ü risques immobiliers : 0 à 5%

-----  
4 à 10,50%

et la valeur immobilière est donnée par l'équation :

90 à 93% du revenu brut

-----  
4% à 10,50% (taux de rendement) x 1,062 (frais & droits)

Le résultat rapporté à la surface est à comparer aux ventes immobilières de locaux équivalents.

Le taux de capitalisation s'établit alors pour un revenu net de 5% à :

$$5\% \times 1,062 / 92\% = 5,77\%$$

soit un écart de 15% entre le taux de rendement et le taux de capitalisation.

### **Les valeurs locatives des locaux monovalents :**

Pour les locaux monovalents, elle est rarement métrique parce qu'il existe des usages particuliers qui consistent à retenir une quote-part de la recette hébergement dont le niveau est très variable suivant la nature du local.

Mais aussi, comme pour les boutiques, suivant qu'il s'agit d'une première location ou d'un renouvellement de bail.

En matière de renouvellement, il est retenu non la recette hébergement de l'exploitant mais celle qu'il devrait réaliser, appelée recette théorique, afin de ne pas tenir compte de ses bonnes ou mauvaises performances.

Il va de soi, sauf à démontrer des anomalies dans l'exploitation que la recette théorique doit se rapprocher le plus possible de la recette réelle.

Lorsqu'il n'existe pas d'usage particulier, l'appréciation de la valeur locative ne peut se faire qu'à partir de la surface.

Les pourcentages de recette relevés, appelés improprement « taux de recette » sont les suivants :

**Ø les hôtels :**

- 10 à 20% de la recette hébergement hors petits déjeuners, en renouvellement de bail suivant la catégorie de l'hôtel, les pourcentages variant inversement aux prestations offertes par l'hôtelier :
  - ü 18 à 20% pour les hôtels non classés
  - ü 17% en 1 étoile
  - ü 14 à 17% en 2 étoiles
  - ü 12 à 16% en 3 étoiles
  - ü 10 à 14% en 4 étoiles

La partie restauration, les salles de conférence sont évaluées à la surface, les parkings à l'unité.

Encore que le loyer, au demeurant jamais appliqué, du MERIDIEN MONTPARNASSE de 948 chambres a été fixé par jugement du 18/02/1999 en retenant une quote-part de l'excédent brut d'exploitation de l'hôtelier, appelé G.O.P. correspondant à 21,50% de la recette hébergement.

- 25 à 35% de la recette hébergement petits déjeuners compris, pour les premières locations plus 5 à 10% de la recette restauration, les recettes annexes étant négligées.

Ainsi le petit HOTEL FORMIO de 18 chambres non classées et à rénover pour partie, boulevard de l'Hôpital à Paris 13<sup>ème</sup> prenait à bail à 27,50% de la recette hébergement ou, à l'autre bout de l'échelle, l'HILTON ARC DE TRIOMPHE, rue de Courcelles à PARIS 8<sup>ème</sup>, de 463 chambres livrées clés en main en 2004, acceptait de payer un loyer de 35% de la recette hébergement.

Avec un loyer de quelques 12 millions d'euros, cet hôtel se développant sur 24.600m<sup>2</sup> SHON plus de vastes sous-sols, a été loué 490 €/m<sup>2</sup> soit à très peu près le prix pratiqué pour les bons bureaux du quartier.

Pour rester une métropole d'affaires internationale, Paris devra se doter d'hôtels modernes de grande qualité dont le niveau des loyers sera forcément à équivalence avec celui des bureaux ou au moins des locaux d'habitation.

Les décisions judiciaires sont moins généreuses.

Hormis le MERIDIEN MONTPARNASSE qui reste une décision d'exception, le loyer du RITZ a été fixé par la Cour à 11% de la recette hébergement (16<sup>ème</sup> Ch. 12/12/1997) sachant que le Tribunal avait retenu 12,50% (jugement du 06/03/1996) et l'expert commis, Jacques VIGIE : 13,50%.

En appliquant cette dernière décision à l'hôtel HILTON, le loyer serait divisé par trois, entraînant ipso facto une importante valeur de droit au bail.

En effet, la capitalisation de la différence entre la valeur locative de marché et le niveau judiciaire envisagé conduirait, comme pour les boutiques, à un niveau élevé de droit au bail.

Au coefficient financier 7, le droit au bail s'établirait à 56 millions d'euros, au coefficient 10 relevé lors des ventes de fonds d'hôtels 4 étoiles, le droit au bail serait de 80 millions d'euros.

Peut-on raisonnablement envisager de transférer une telle somme de la poche du bailleur à celle de l'exploitant lors d'un renouvellement de bail ? Ou marchons-nous sur la tête en retenant des taux de recette trop éloignés de la réalité économique ?

En tout état de cause, les fortes valeurs de fonds d'hôtel, représentant trois années de chiffre d'affaires sont, pour une très large part, des valeurs de simples droit au bail.

### **Ø les cinémas :**

- 5 à 10% de la recette guichet en renouvellement avec une tendance à se rapprocher de 10%
- 5 à 20% pour des premières locations : 10% dans les centres commerciaux, plus de 15% en centre ville

En matière de cinéma, il existe une taxe dite TSA de quelques 14% de la recette guichet instituée pour accorder des subventions aux exploitants qui modernisent leurs salles. S'agissant d'une taxe interne à la profession, elle ne peut être déduite.

**Ø les théâtres :** 4,50 à 6 fois la jauge en renouvellement bail, la jauge étant la recette produite par une représentation si la salle était pleine. Ce qui représente le plus souvent un niveau de prix équivalent à celui d'un local d'activités voire d'un entrepôt. Le marché est par contre quasi inexistant

### **Ø les parkings et les garages-hôtels à voitures :**

- 3 à 4 mois de recette parking en renouvellement de bail, suivant la possibilité de parking horaire
- 50 à 60% de la recette parking pour les premières locations

Il se dégage là encore de fortes valeurs de droit au bail expliquant le niveau élevé des valeurs de tels fonds.

**Ø les cliniques :** 14% du forfait journalier mais la récente disparition de celui-ci amène à retenir un prix au lit ou un prix au mètre carré.

Il n'existe pas de différence entre le marché et les loyers en renouvellement, probablement parce que beaucoup de cliniques sont entre les mains de médecins en activité ou retraités

**Ø les maisons de retraite, de santé, de repos :** 12% de la recette hébergement plus la valorisation du parc d'agrément les accompagnant.

Sur le marché, ce pourcentage peut doubler.



Ø **les pensions de famille** ont pratiquement disparu. L'évaluation se faisait à la surface

Ø **les maisons meublées :**

La règle d'or était le tiercement : un tiers de la recette pour la rémunération du capital, en l'occurrence le loyer, un tiers pour les frais de fonctionnement, un tiers pour l'exploitant

Les experts immobiliers sont à l'écoute des juridictions et des juristes pour connaître les limites de la monovalence et par conséquent les limites des évaluations qu'on leur demande à partir des usages observés dans la profession. Je rappellerai simplement pour nous amuser, que l'ancienne piscine de l'HOTEL LUTETIA rue de Sèvres à Paris 6<sup>ème</sup> est depuis longtemps donnée à bail pour y exercer tous commerces... sauf piscine.