

L'évaluation du droit au bail

Par **Ketty Ferrand, Fabien Jacquet et Eva Cornaton**

Le droit au bail demeure un actif incorporel souvent méconnu, alors même que dans le commerce de détail, il constitue avec la marque l'essentiel du fonds de commerce. Il est même bien souvent la seule richesse des petits commerces.

Dans des contextes aussi différents que la cession d'une petite boutique de quartier ou le Purchase Price Allocation d'une société exploitant de nombreux points de vente, le droit au bail peut constituer un actif significatif dont la valorisation est indispensable.

Il concrétise le droit de bénéficier d'un bail commercial existant et de tous ses avantages, qu'ils résultent de l'emplacement ou d'un niveau de loyer inférieur aux loyers du marché, ou des deux.

En cas de reprise d'un bail commercial, le droit au bail est versé par le cessionnaire au précédent locataire. Ce n'est donc pas le propriétaire des murs qui en bénéficie, mais le locataire. En ce sens, il se distingue du « pas-de-porte », versé au bailleur par le nouveau preneur, en contrepartie le plus souvent d'un loyer réduit par rapport au « loyer pur ».

Le niveau du loyer, fondement de la valeur du droit au bail

Lors de la conclusion d'un bail, le montant du loyer est fixé librement entre le bailleur et le preneur. Il repose sur nombre d'éléments objectifs ou discrétionnaires, parmi lesquels :

- l'intérêt plus ou moins prononcé du locataire pour le bien et le rapport de force qui peut en résulter avec le bailleur ;
- la « commercialité » de l'emplacement pour l'activité envisagée : activités et enseignes environnantes, attractivité de l'emplacement, facilités d'accès et de stationnement, zone de chalandise, population et catégories socio-professionnelles, etc. ;
- les caractéristiques des locaux (configuration, surface, volumes, état d'entretien, équipements, etc.) ;
- les clauses particulières du bail : destination du bail plus ou moins large, prise en charge des grosses réparations, clause d'accession, etc.

Le loyer peut alors être un loyer de marché (dans ce cas, le plus souvent un pas-de-porte sera demandé par le bailleur) ou un « loyer pur » (autrefois appelé « loyer à l'américaine ») intégrant la valeur de l'emplacement, autrement

dit un loyer majoré du pas-de-porte décapitalisé.

Lors du renouvellement du bail, le nouveau loyer est fixé en fonction de la variation de l'indice national trimestriel mesurant le coût de la construction, publié par l'Insee (article L. 145-34 du Code de commerce).

Cette disposition souffre cependant de quelques exceptions, dans des cas précisément cités par la loi, qui peuvent conduire au déplaçonnement du loyer de renouvellement, et notamment :

- lorsque le bail a été conclu pour une durée supérieure à neuf ans (ce cas n'est pas rare en région parisienne, dans les grandes villes et les centres commerciaux) ;
- lorsque le bail s'est poursuivi tacitement au-delà de douze ans ;
- en cas de modification notable des caractéristiques du local, de la destination des lieux, des obligations respectives des parties ou encore des facteurs locaux de commercialité.

Lorsque le déplaçonnement ne se justifie pas, des écarts de loyers parfois substantiels peuvent être observés entre le loyer d'un bail ancien renouvelé et celui d'un bail nouvellement conclu. Cet écart constitue l'un des fondements du droit au bail.

Cependant, il convient ici de préciser que le droit au bail peut être source de valeur, même en l'absence de différentiel de loyer. Il se justifie alors par la qualité de l'emplacement et certaines enseignes sont même prêtes à surpayer l'emplacement à travers un droit au bail élevé alors même que le loyer est semblable, voire supérieur, aux loyers du marché. C'est ainsi qu'on observe dans certaines villes une flambée des prix des droits au bail pour les meilleurs emplacements, qui tendent vers les niveaux des prix de cession parisiens.

Appréhender la valeur du droit au bail

La valeur d'un droit au bail peut s'appréhender grâce à l'approche par le « coût locatif », fondée sur des observations de cessions de droits au bail sur le marché.

Ces références permettent d'apprécier d'une part les loyers de marché (qui constituent les « valeurs locatives » au sens de l'article L. 145-33 du Code de commerce) et d'autre part les prix de cession des droits au bail, le tout étant évalué sur la base de surfaces pondérées ramenées au mètre carré.

Il est ainsi possible de faire ressortir le « coût locatif » de référence. Celui-ci correspond aux loyers observés sur ces transactions, majorés du prix du droit au bail décapitalisé. L'écart entre le coût locatif du marché et le loyer du bail concerné est ensuite capitalisé pour conduire à la valeur du droit au bail du local.

Cette valeur prend donc en compte à la fois les niveaux du loyer et les prix de cession des droits au bail.

Soulignons que le « coût locatif » est parfois appelé « valeur locative » par certains professionnels. Pour éviter toute confusion avec la valeur locative correspondant au loyer du marché, il est préférable d'utiliser le terme de « coût locatif ».

Se pose encore le problème des paramètres à retenir pour calculer le coefficient de capitalisation, en l'occurrence la durée et le taux d'actualisation.

La durée retenue dépend de celle du bail. Le plus souvent, elle est de neuf ans, ce qui correspond à la durée du bail commercial classique ; mais dans le cas d'un risque important de déplafonnement, on retiendra uniquement la durée résiduelle jusqu'à la fin du bail.

Le preneur d'un local commercial bénéficie toujours d'un droit à renouvellement, c'est la raison pour laquelle certains professionnels retiennent une période de dix-huit ans (2 x 9 ans), ce qui conduit, avec un taux de rendement de 7 %, à un coefficient de capitalisation de 10.

Dans le contexte actuel, compte tenu des grandes incertitudes sur le risque de déplafonnement à un horizon de dix-huit ans, on lui préférera, par prudence, une période de neuf ans offrant une meilleure visibilité.

D'autres professionnels retiennent systématiquement la durée restante du bail jusqu'à son éventuel renouvelle-

ment, y compris en l'absence de risque de déplafonnement. Ce choix semble sévère parce qu'il conduit à réduire considérablement la valeur des droits au bail dont le renouvellement est proche.

Quant au taux d'actualisation, il intègre le taux sans risque, mais aussi une prime de risque liée notamment à la qualité (encore !) de l'emplacement. A titre indicatif, les taux se situent actuellement dans une fourchette de 4,5 % à 8 % pour les locaux parisiens, et de 5 % à 8,5 % en province. Bien entendu, les meilleurs emplacements justifient les taux les plus faibles.

Il existe d'autres démarches d'évaluation du droit au bail, parmi lesquelles on peut citer :

- la méthode dite « par comparaison », qui se fonde uniquement sur les prix de cession des droits au bail sans prendre en compte l'incidence des loyers et conduit à une « valeur plancher » du droit au bail. En ce sens, elle est généralement considérée comme prudente sauf lorsque le loyer est nettement supérieur à ceux du marché. Elle est d'ailleurs le plus souvent mise en œuvre lorsque la cession du bail risque d'être accompagnée d'une hausse de loyer, par exemple en cas de déplafonnement probable ;

- la méthode dite « des coefficients », qui consiste à approcher la valeur du droit au bail en appliquant au différentiel de loyer un coefficient en fonction de la qualité de l'emplacement. Ces coefficients vont de 3 pour un emplacement sans commercialité jusqu'à 9 pour un emplacement exceptionnel. Cette approche, bien qu'elle nécessite comme les autres une analyse comportant des appréciations et interprétations, présente un degré d'incertitude élevé et un risque d'erreur non négligeable.

Exemple d'évaluation du droit au bail

Informations sur le droit au bail à évaluer

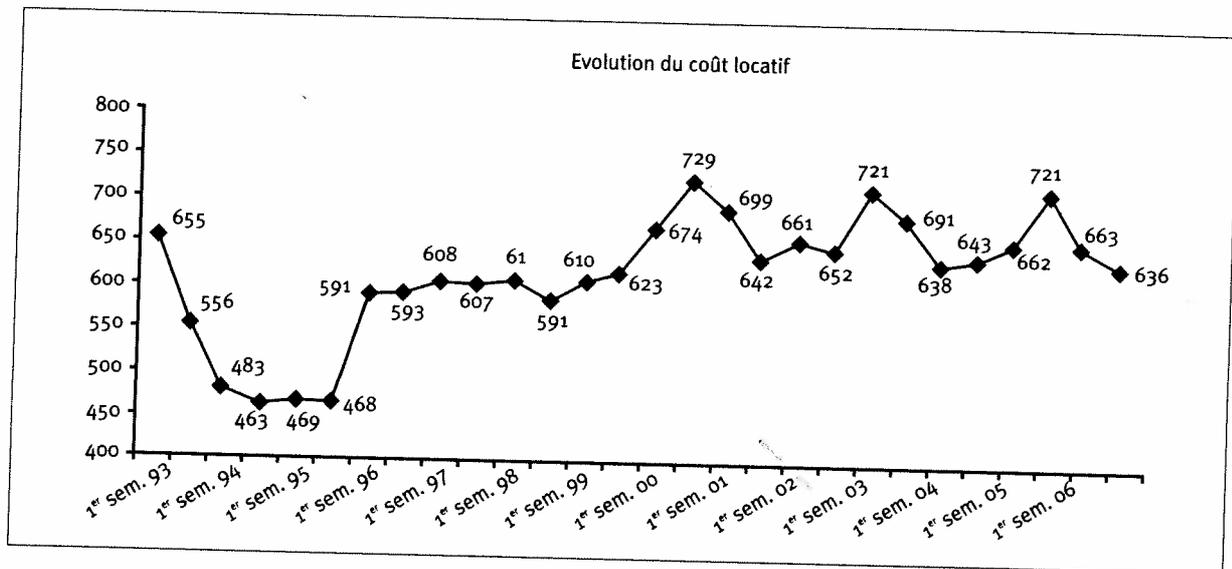
Surface pondérée.....	1 000 m ²
Loyer annuel.....	100 000 €
Loyer annuel au m ² pondéré.....	100 €/m ²

Informations sur les références de marché

Valeur locative au m ² pondéré.....	200 €/m ²
Droit au bail au m ² pondéré.....	1 500 €/m ²
Coefficient de capitalisation.....	10
Droit au bail décapitalisé au m ² pondéré.....	150 €/m ²
Coût locatif annuel.....	200 € + 150 € = 350 €/m ²

Evaluation du droit au bail par le coût locatif

Valeur du droit au bail.....	1000 m ² x (350 € - 100 €) x 10 = 2 500 000 €
------------------------------	--



Conclusion

Certaines entreprises, soumises à l'obligation de se livrer aux travaux d'allocation du prix d'acquisition (purchase price allocation) lors de l'acquisition d'une société, ne font pas toujours apparaître dans leurs comptes la valeur du droit au bail, qui est alors intégrée dans celle du fonds de commerce. Ce regroupement des valeurs pose problème lors des démarches de vérification et de suivi de la valeur dans le temps (tests de dépréciation imposés par l'application de la norme IAS 36). En effet, l'évaluation du fonds de commerce selon les méthodes traditionnelles sans prise en compte du droit au bail peut conduire à une

sous-évaluation de l'ensemble des éléments incorporels, voire à une dépréciation injustifiée du fonds de commerce dans les comptes en l'absence d'analyse de la valeur du droit au bail.

En outre, la valeur d'un droit au bail est rarement figée et peut considérablement évoluer selon les fluctuations du marché (déplacement de la commercialité de la rue, évolution du niveau des loyers, évolution de la demande, etc.), comme en témoigne l'évolution du coût locatif en France illustrée ci-dessus depuis 1993 (données issues de l'Argus de l'enseigne n° 31, novembre 2006).

Pour toutes ces raisons, une estimation du droit au bail et un suivi de la valeur dans le temps se révèlent bien souvent indispensables. ■