

# La décapitalisation, le coq et le dindon

## Ou la thèse inflationniste des bailleurs

François ROBINE

Expert immobilier près la Cour d'appel de Paris

Le marché des loyers évoque sans cesse la querelle des anciens et des modernes. Des loyers anciens sont payés à un certain niveau, légitimé par la force de l'habitude et ces loyers évoluent ensuite essentiellement par indexation et accessoirement par fantaisie des parties ou par petites touches anecdotiques apportées au cours du temps. Ils sont un long fleuve tranquille.

Cependant, à divers moments, ils se trouvent confrontés à des loyers Modernes fondés sur des bases toutes autres : intuition d'un exploitant sur un produit nouveau, étude de marché et d'une zone de chalandise, business plan, références locatives proches plus ou moins transposables, etc... Les niveaux alors atteints sont radicalement différents des premiers et le plus souvent plus élevés.

Lorsque la couche des loyers Modernes suffisamment dense et bien chargée, vient couvrir la couche des loyers Anciens, les pôles positifs et négatifs de l'une et de l'autre génèrent l'orage et assez d'éclairs pour illustrer les diversités du marché locatif.

Sachant par ailleurs que la loi a posé le principe selon lequel (article L. 145.33) « le montant des loyers des baux renouvelés ou révisés doit correspondre à la valeur locative » et que par ailleurs la réalité économique montre bien deux couches différentes de loyers, les théoriciens et certains experts ont voulu tenter une unification conceptuelle de ces deux strates de marché, en une analyse méthodologique dite de la « décapitalisation ».

Cette décapitalisation apparaît alors comme le moyen habile de faire entrer ces deux couches de loyers dans la même boîte appelée « valeur locative » unique.

Cette méthode de décapitalisation se fonde sur l'idée que la valeur d'un fonds tient pour beaucoup à la valeur du droit au bail (ou lui est égale) et que cette valeur de droit au bail est le résultat de la capitalisation financière de l'insuffisance de loyers ; c'est-à-dire de la différence entre la couche des loyers modernes ou supérieurs et le loyer ancien pratiqué généralement plus faible.

Cette différence est alors capitalisée, c'est-à-dire multipliée par un coefficient de situation d'autant plus élevé que le local est bien placé.

L'intérêt de cette méthode tient fondamentalement à la liaison qui est ainsi conduite ou affirmée entre le marché locatif pur et le marché des fonds de commerce, c'est-à-dire entre un marché de ren-

tes immobilières et un marché de capitaux à support très incorporels. Cette fusion de genres différents est au cœur de la difficulté.

Avant d'examiner l'intérêt et les critiques formulées sur cette méthode de décapitalisation à volonté unificatrice du marché des loyers et des fonds, rappelons les composantes actuelles du marché, la genèse de cette méthode et ensuite sa pertinence.

Le marché est au point de rencontre permanent entre des règles économiques et des règles juridiques dont l'un des moments de vérité se trouve être la cession du fonds. En effet celle-ci est libre, totalement économique pour la valeur, sans contrôle ni correction possible du bailleur ou du Tribunal. Cette cession est donc l'élément phare du marché, le référentiel absolu. Mais c'est un document de synthèse qui a pris en compte des chiffres d'affaires anciens et futurs, un droit au bail, des marges, une notoriété, etc... Les critères contenus sont multiples et non limités. Le prix en est la conclusion.

Pour parvenir au prix de cession du fonds, il a été notamment raisonné sur les différentes strates de loyers parmi lesquels on trouve :

- les loyers anciens ou plafonds qui se sont suivis depuis plus de trente ans (décret du 3 juillet 1972 sur le plafonnement) et qui ont subi l'indexation. Ils forment le gros du bataillon des commerces car les motifs de déplafonnement sont finalement peu nombreux et les effets ont été limités aux quartiers en grande vogue, en restructuration rapide. Par contre partout où les évolutions ont été lentes, nationales et non locales, les motifs des déplafonnements n'ont pas joué.

Disons que ces loyers sont à base 100.

- les loyers de renouvellements amiables négociés entre bailleurs et locataires, en raison d'extension de commerce, d'autorisation de travaux, etc... Les niveaux alors atteints dépendent du simple rapport de force. Mais généralement c'est le locataire qui est demandeur à une autorisation et qui donc y renonce si les conditions du bailleur sont excessives. L'accord se réalise sur le niveau de ce que pourrait fixer le Tribunal et de ce que l'amélioration du compte de résultat pourra laisser espérer après réalisation du projet. Implicitement l'amélioration attendue de la capacité contributive au loyer est prise en compte.

De ce fait, le niveau du loyer nouveau est statistiquement de l'ordre de 130.

- les loyers des renouvellements judiciaires, cette

fois fixés par le Tribunal mais le plus souvent le bailleur était à l'initiative de la procédure en vue de majorer le loyer. Il ne se fonde pas sur les éléments futurs comme le locataire précédent mais sur des éléments passés ; modification de la chose, modification du loyer, modification des facteurs locaux de commercialité au cours des années écoulées du bail échu. Il se projette dans l'avenir avec un rétroviseur.

Ces procédures, nombreuses sont limitées géographiquement à quelques secteurs, soit où il s'est vraiment produit des événements soit ce sont des cas dans lesquels la différence entre loyers anciens et modernes justifie la procédure judiciaire non par sa probabilité de gain mais par l'espérance mathématique du gain (probabilité  $\times$  gain).

Certains ont prétendu que les niveaux judiciaires étaient plus faibles que les loyers de renouvellement amiable. Notre opinion est qu'aucune étude approfondie n'a prouvé cette assertion.

De ce fait statistiquement, retenons encore un niveau de 130.

– les loyers libres, modernes, sans pas-de-porte.

De deux choses l'une, soit ils se situent dans un quartier délaissé avec des locaux vacants et deviennent des boutiques bureau ou de service, alors leur niveau est très comparable aux loyers anciens. Base 100.

Soit, ils se situent sur un marché nouveau, avec des produits ou un concept nouveau dans un quartier recherché à fort potentiel et alors le niveau de loyer peut atteindre le niveau de 200 voire plus.

La valeur de droit au bail se détermine par capitalisation de l'économie de loyer entre ces différentes strates.

Mais quoi qu'il en soit, ces niveaux de loyers sont toujours exprimés en  $F/m^2/an$  tout commerce confondu (ou toute spécificité ignorée) alors que l'expérience montre que les capacités contributives des différents fonds à la charge locative sont très différentes.

Traditionnellement les fonds de prêt à porter de marques peuvent supporter des loyers supérieurs, à ceux des restaurants ou des commerces de la maison. L'expérience des Centres Commerciaux a surabondamment montré que le bailleur, dès la commercialisation déterminait sa grille de loyers en distinguant les emplacements, mais aussi les capacités contributives des différentes destinations nécessaires à l'harmonie générale du Centre. Les prix des loyers sont différents dès l'origine et par la volonté du créateur. Les loyers ne naissent pas égaux ni en droit, ni en fait.

Malencontreusement, cette leçon sur les différences normales des prix est considérée avec légèreté voire ignorée dans la fixation des loyers de centre

ville où le chiffre brut ou sec des comparaisons prévaut sur la destination qui pourtant le soutend. La diversité fait désordre et la dictature de la moyenne l'emporte sur le courage ou l'expérience, tous deux taxables si aisément d'arbitraire dans le terrorisme intellectuel ambiant.

L'expert peut toujours rappeler que le restaurant doit payer moins que le commerce de clé minute mais jamais il ne pourra justifier de combien avec précision. De fait c'est au nom de la moyenne qu'est rendue la justice même si elle écrase les uns et soulage les autres. Fuir vers la moyenne, c'est nier la diversité qui justement justifie l'expert et le Tribunal.

Le principe juridique de l'unicité de la valeur locative, même heurté depuis des lustres par le maintien constaté et jamais réduit de strates de loyers différents, sans signe particulier de rapprochement ou d'écartement, conduit à cette théorie de la « décapitalisation » dont la ligne a été exposée plus haut.

Dans cette conception, la valeur locative est conçue comme étant la somme d'un loyer annuel ou périodique et d'un amortissement du prix de cession. Dans cette logique le résultat obtenu permettrait de restituer la valeur locative dite sans pas-de-porte.

Dès lors et dès l'instant que l'on postule que la valeur du droit au bail est issue d'une insuffisance du loyer, il est très tentant de retourner le raisonnement et de dire qu'à partir du prix de cession, on doit retrouver le prix du marché sans pas-de-porte, c'est-à-dire la valeur locative. C'est ce qui est largement répandu.

Cette thèse est devenue prééminente. La charte de l'expertise immobilière l'a même adopté au cours des années 1995 et suivantes en intégrant dans sa définition de la valeur locative cette mention : elle « intègre éventuellement l'incidence de toute somme ou versement de capital soit au locataire précédent (droit au bail) soit au propriétaire (pas-de-porte, droit d'entrée, indemnité, etc...). On voit nombre d'investisseurs raisonner ainsi. Des revues spécialisées comme la Correspondance de l'Enseigne, l'Argus de l'Enseigne, Site, etc... n'affirment des valeurs locatives que sur ce mode, loyer payé + amortissement du prix de cession. L'évangile est dit et les évangélistes ont propagé cette foi nouvelle avec ardeur et sans sourciller.

Dans la pratique médiatique, les coefficients d'amortissement des prix de cession varient ainsi de trois à neuf. Trois pour les emplacements banals à neuf pour les très bons emplacements et de plus en plus, dix, parce que c'est facile à calculer. L'origine de ces coefficients fut sans doute expertale mais la généralisation médiatique de la formule s'est pro-

duite si vite que désormais, c'est le marché qui a validé la théorie.

De ce fait, les experts judiciaires chargés d'estimer une valeur locative s'inspirent ou en tout cas mentionnent ces loyers décapitalisés pour la rédaction de leur rapport sur la valeur locative.

Par contre les juges n'ont pas spécialement adopté cette méthode. Aucune décision ne semble avoir avalisée de façon détaillée ou motivée l'intérêt de cette méthode qui, donc reste, une réflexion expertale notoirement validée par la pratique mais une approche possible parmi d'autres.

Aujourd'hui dans les rapports des experts, sont bien mises en évidence les différentes strates de loyers, amiables, judiciaires, sans pas-de-porte et décapitalisés mais on y lit alors fréquemment mais avec surprise que ces derniers peuvent largement dépasser avec des multiples de 2 ou 3 les loyers issus des autres types de références.

De même, on voit que l'expert rédacteur (homme prudent) se garde bien d'aligner sa conclusion sur cette seule valeur locative décapitalisée ou reconstituée.

En fait, l'écart constaté entre les différentes composantes choque. De même, il y a quelque chose qui gêne dans la méthode elle-même.

En effet, posons en postulat que la cession du fonds est l'acte le plus libre et le plus significatif du marché. Beaucoup plus que le renouvellement du bail qui, lui, est sous contrôle.

Traditionnellement les exploitants de fonds achetaient des produits pour les revendre en prenant une marge. Les coefficients de marge étaient voisins et s'appliquaient aux prix d'achat finalement assez semblables, à qualité égale.

Or depuis trente ans, sont nées d'abord les franchises et puis les affiliations qui toutes deux se caractérisent par un fournisseur quasi unique, des produits étudiés pour constituer une gamme, des contrats de réassortiment, de publicité, de promotion, etc ...

Et depuis dix ans, mondialisation oblige, on voit les distributeurs devenir fabricants souvent dans des pays exotiques bien éloignés du lieu de vente.

Franchiseurs et marques mondiales ont identifié un marché, conçu les produits, les fabriquent et les vendent en supprimant les intermédiaires et en s'attribuant les marges amont mais à leur choix, soit au niveau du design, soit de la recherche marketing, soit de la fabrication, soit de la logistique soit en la reportant sur le fonds final, celui en contact avec le consommateur. La marge est en amont ou en aval, au choix et pas nécessairement au niveau de la boutique c'est-à-dire du fonds.

Or dans le fonds d'un exploitant indépendant la marge ne peut être que cantonnée dans le fonds

lui-même. Pas d'évaporation par les licences, contribution frais de siège, animation, publicité et autres Management Fees.

La valeur d'un fonds G.A.P. ou Z.A.R.A., réduit à la notion de point de vente, tient à son droit au bail pour le marché locatif et pour le financier à sa contribution financière au résultat du groupe. Mais en cas de cession du point de vente, il ne sera cédé que le droit au bail, puisque tous les contrats et le savoir-faire se trouvent en Californie ou en Corogne.

Par contre, la cession d'un fonds indépendant avec maîtrise et cession des contrats d'approvisionnement et de savoir-faire, contient une valeur de droit au bail identique mais aussi une maîtrise de contrats.

Les deux fonds, juridiquement fonds pour les juristes, n'ont donc pas du tout le même contenu économique. L'un est un droit au bail déguisé et l'autre est un fonds, un vrai fonds.

Le fonds de l'un est un droit au bail à rentabilité incessible et l'autre un capital équivalent mais à rentabilité cette fois cessible. C'est tout différent en matière de valeur de cession.

Or cette part de valeur liée à la rentabilité, indépendante du droit au bail, va se trouver être dans la méthode de décapitalisation, amortie fictivement, (non comptablement) sur une durée liée à une qualité d'emplacement à laquelle justement elle n'a pas à être liée. Le savoir-faire du vendeur manager n'est pas celui du site.

Qu'un droit au bail, économie de loyer, soit amortissable sur un critère de localisation géographique est pertinent mais que le savoir d'un commerçant, son fichier, sa connaissance des produits, sa relation personnelle avec la clientèle, sa rentabilité, soit amortie sur un critère géographique n'a pas de sens.

La première critique de la méthode de décapitalisation est donc la confusion opérée entre des fonds dont la valeur est réduite à celle du droit au bail, (un ersatz de fonds) et les fonds qui contiennent les attributs du fonds de commerce à savoir la maîtrise complète des contrats ainsi que l'avait défini M<sup>e</sup> Bruno Boccara.

La deuxième critique tient à la définition même du droit au bail, en tant que la méthode le réduit à une capitalisation d'une insuffisance de loyer. Or le droit au bail est bien sûr composé de cette insuffisance mais pas seulement. Qu'une chaîne décide de s'installer dans la rue principale de la ville nécessaire à son positionnement, l'acquisition d'un droit au bail se fera même si le loyer du cédant est déjà à la valeur locative. Un capital sera payé dont les tenants de la méthode diront qu'il est amortissable et que cette mutation montre bien que la valeur

locative était supérieure à ce que l'on pensait avant la mutation.

Or l'argument doit être rejeté car la décapitalisation aboutit à déterminer une valeur locative fabriquée, supérieure aux niveaux de loyers sans pas-de-porte les plus élevés, eux mêmes références parfaites du marché.

Comment peut-on dire qu'est valeur locative ce qu'une seule personne paie et ce que tous les autres sont incapables de payer. Décapitaliser des prix de cession dans des secteurs de haute commercialité, comme les Champs Elysées, viendrait à dire que la valeur locative est de 40.000 F à 50.000 F/m<sup>2</sup> pondéré, alors que 98 % des commerçants de l'avenue ne peuvent et ne pourront jamais payer de tels prix. Comment peut-on dire qu'est valeur locative ce que la plupart des acteurs du marché rejette. Une telle acception de valeur locative est absurde.

La systématisation de l'amortissement de tous les prix de cession conduit à fabriquer une référence qui au lieu de conduire à « l'unicité » de la valeur locative ne conduit qu'à sa majoration constante. Ce n'est plus un marché constaté mais un marché fabriqué par des théoriciens qui raisonnent mal.

En effet cette valeur locative, décapitalisée, fabriquée, n'est pas une vraie valeur. C'est seulement le coût locatif d'un exploitant qui a accepté de « surpayer » un emplacement pour des raisons qui lui sont propres, mais non transposable. Quand on dit « surpayer » c'est payer simplement au titre du loyer ce qui pourrait être une assurance de chiffres d'affaires, une publicité, une image de marque, voire l'empêchement du concurrent de prendre place sur le site. Il y a des « égo » qui coûtent chers et ne valent rien.

En économie, comme en comptabilité, il y a une différence considérable entre un coût et une valeur. Un coût est un décaissement dans un but donné mais qui n'est pas cessible alors qu'une valeur de marché est une valeur d'échange. Seule celle-là intéresse les experts.

Les coûts n'intéressent que les comptables. Ils ne sont pas généralisables. Les valeurs intéressent les experts car elles sont transposables. Nous faire prendre un coût pour une valeur, c'est faire prendre des vessies pour des lanternes.

Enfin en termes de gestion, on comprendra qu'une valeur locative « décapitalisée » de 10.000 F par exemple peut être issue, soit d'un droit au bail amorti de 9.000 F et d'un loyer périodique de 1.000 F, soit d'un droit au bail de 3.000 F et d'un loyer de 7.000 F. Or les deux cas ne se financent pas du tout de la même façon. Une jeune société neuve sur son marché financera par son compte de résultat et par un maximum de loyer alors que la vieille entreprise, plus capitalisée aura tendance à financer par compte de bilan, un maximum de droit au bail.

L'un conquiert, l'autre assure. Mais l'encaissement par le propriétaire, lié au site, est radicalement différent. Or c'est seulement ce qui est lié au site qui est recherché pour la fixation de la valeur locative. Le reste n'est que corps étranger à notre propos et cependant banalement pris en compte en l'état actuel.

M. Mignot, expert près la Cour d'appel de Paris avait écrit en 1999, à la Gazette du Palais une chronique « décapiter la décapitalisation ». L'expression était lumineuse, la thèse était courageuse mais la décapitalisation a survécu alors qu'elle est critiquable pour 3 raisons essentielles :

– cette méthode a vocation unificatrice, employée depuis 15 ans, n'a rien unifié du tout car elle est mal fondée.

– l'amortissement du prix de cession est étranger au contrat synallagmatique qu'est le bail puisque le prix de cession n'est pas allé dans le patrimoine du bailleur mais dans celui d'un tiers au contrat. Or le versement à un tiers n'est pas mentionné dans les éléments constitutifs de la valeur locative.

– la méthode est inflationniste en ce qu'elle qualifie de valeur locative ce qui n'est qu'un coût locatif. Elle ajoute là où il serait aussi opportun de retrancher.

Elle montre que la charte de l'expertise doit être aussi corrigée et que le chantier d'une reconstruction méthodologique doit être entrepris. Cette fois que les experts précèdent et que les médias relaient et non le contraire.

D'inflation en inflation et en abus, on s'aperçoit qu'on a encouragé les distributeurs à payer des sommes élevées en leur disant à tous que c'était des valeurs, alors qu'on est obligé de leur dire maintenant qu'ils se sont faits fourguer des coûts élevés.

Ils croyaient qu'ils avaient acquis des valeurs et s'aperçoivent qu'ils ont à la place des charges, d'exploitation ou financières. Pour parvenir à cette mystification on les a flattés comme des coqs mais ils s'aperçoivent en fait qu'ils sont des dindons. Un chat est un chat. Un coût n'est pas une valeur – une valeur locative est une valeur d'échange entre deux contractants et les sommes payées à des tiers y sont étrangères. Il ne suffit pas de donner à n'importe qui mais de donner la bonne somme à celui qui vous rend le service attendu et pas à un autre.

-----