

Une remise en cause de certains principes tenus pour acquis DE L'EFFET DOPANT DU DROIT AU BAIL SUR LA RENTABILITÉ DES FONDS DE COMMERCE ET DE SON IMPACT SUR LEUR VALORISATION

La valeur locative d'un emplacement est, on le sait maintenant, directement proportionnelle à l'épaisseur du flux de clientèle qui passe devant sa porte. Plus précisément, le prix de son droit au bail et celui de son loyer sont la résultante d'un équilibre très stable entre la faiblesse éventuelle de l'un et la possible force de l'autre. Mais, considérant que la moitié des commerces se vendent au-dessus ou au-dessous de leur estimation théorique, certains experts pensent que l'on peut encore affiner les calculs. Les grands sites sont particulièrement visés : plus ils sont de qualité, plus la distorsion de valeur peut être importante, plus l'erreur est interdite. Outre que c'est une chose de payer le juste prix, une autre de savoir si, à ce tarif, l'opération est rentable : autrement dit, si l'on a bien fait de signer !

par Catherine Briens et Patrick Colomer
experts immobiliers chez Michel Marx Expertises

La valorisation des fonds de commerce est très importante à une époque où certains bailleurs pratiquent le refus de renouvellement avec offre d'indemnité d'éviction pour revaloriser les loyers dans des proportions supérieures à la valeur locative (article 23-5) ou tout simplement pour sortir de l'impasse des loyers binaires sans référence à la notion de valeur locative, voire obtenir une revalorisation en l'absence de motif de déplafonnement.

Par ailleurs les nouvelles normes comptables européennes IFRS ne concernent actuellement que les sociétés cotées, mais elles devraient être applicables à l'ensemble des sociétés dès 2010. Cela aura pour effet d'entraîner la valorisation des actifs corporels et incorporels régulièrement. Les normes IFRS ont pour but une lecture objective des bilans dans tous les pays européens, ce qui implique une harmonisation des méthodes d'évaluation.

En France il existe deux approches : par le chiffre d'affaires et la rentabilité.

Tel n'est pas le cas dans les autres pays européens, dans lesquels la propriété commerciale n'est pas aussi développée qu'en France, tant en raison de la non réglementation de la durée des baux que de l'absence de droit au renouvellement à leur expiration. Il n'existe pas d'approche par rapport au chiffre d'affaires dans les autres pays européens, mais une approche économique à partir de l'éventuelle économie de loyer et de la rentabilité, ces deux paramètres étant capitalisés sur la durée restant à courir du contrat de location.

Le droit au bail : spécification française
En France le droit au renouvellement avec un loyer plafonné ou le plus souvent inférieur à la valeur locative fausse la donne en créant

une valeur de droit au bail, cette dernière augmentant avec la qualité de l'emplacement. Pour les boutiques il existe une particularité française : le double réseau de valeurs locatives dans les beaux emplacements des hypercentres villes ou les centres commerciaux recherchés : la valeur locative de marché et la valeur locative dite article 23-5.

La valeur locative de marché, c'est la valeur locative réelle, appelée loyer pur. La valeur locative article 23-5 du décret codifié tient compte des différents niveaux de prix pratiqués : les locations avec et sans droit d'entrée, les loyers obtenus lors des renouvellements ou négociés lors des spécialisations, et enfin les loyers fixés judiciairement.

Les valeurs locatives pratiquées sont souvent faibles tant en raison de la pratique quasi systématique du droit d'entrée dans les beaux emplacements par les bailleurs que de l'application du principe du plafonnement. Dans les mauvais emplacements les bailleurs ne pratiquent pas le droit d'entrée, ce qui a pour effet d'uniformiser les loyers : la valeur locative de marché correspond à la valeur locative de l'article 23-5. Les locataires cèdent entre eux l'économie de loyer, c'est le droit au bail.

La valeur locative de marché peut être reconstituée en décapitalisant le droit d'entrée ou droit au bail. Pour calculer la valeur du droit au bail, il convient de capitaliser la différence entre la valeur locative de marché et le loyer pratiqué.

Le coefficient de capitalisation doit être rigoureusement identique au coefficient de décapitalisation des éléments de comparaison. Il s'agit du coefficient de commercialité, il n'est ni financier ni lié à la durée du bail restant à courir.

Ce coefficient varie en fonction du prix. Nous avons constaté en analysant les droit d'entrée et les cessions de droit au bail que plus le prix monte, plus le coefficient est élevé, et inversement. On ne peut pas retrouver les valeurs locatives de marché sans versement d'un droit d'entrée en retenant un coefficient uniforme. En résumé on ne doit pas retenir le même coefficient avec un prix de marché de 200 euros et de 1.200 euros.

Depuis 1972, le principe est le plafonnement des loyers lors des renouvellements de baux. Le déplafonnement est l'exception, ce qui implique d'examiner les articles 23-1 à 23-4 du décret codifié. Il s'agit d'un droit interprétatif, et on constate que les motifs de déplafonnement sont nombreux lorsque le locataire est entreprenant ou la boutique située dans un secteur en évolution.

La différence entre la valeur locative de marché et le loyer pratiqué se perpétue lors des renouvellements de baux en France contrairement aux autres pays européens, et ce même en cas de déplafonnement du loyer. En effet le loyer du bail renouvelé dans les beaux emplacements ne correspond pas à la valeur locative de marché, mais à la valeur locative article 23-5 (cf. Argus de l'Enseigne novembre 2000). Le déplafonnement n'entraîne pas la disparition de la valeur du droit au bail, mais sa diminution.

Le droit au bail est l'élément incompressible de la valeur d'un fonds de commerce en France, sa valeur «à la casse» en l'absence de rentabilité, mais c'est aussi un formidable dopant qui améliore la rentabilité.

Dès que le droit d'entrée ou droit au bail n'apparaît plus dans le compte d'exploitation, la rentabilité est améliorée, le loyer pratiqué étant inférieur à la valeur locative.

Il faut en tenir compte dans la valorisation du fonds de commerce, d'où l'idée de décomposer la rentabilité.

Savez-vous si votre exploitation est réellement rentable ?

La rentabilité d'un fonds de commerce, c'est l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) pour les fonds exploités par les indépendants, la Contribution Opérationnelle (CO) pour les enseignes.

L'EBE comprend le résultat d'exploitation, les dotations aux amortissements et la rémunération du dirigeant, ce dernier n'étant pas conservé par l'acquéreur du fonds.

La CO comprend le résultat d'exploitation, les dotations aux amortissements et les frais de siège. Si l'EBE ou la CO sont positifs, vous pensez que votre exploitation est rentable, mais l'est-elle réellement ?... peut-elle supporter la valeur locative de marché ?

La rentabilité doit être décomposée : la première partie a pour origine le loyer périodique minoré et génère le droit au bail, la seconde partie le travail de l'exploitant. Cette seconde partie est constituée par l'excédant si le loyer correspond à la valeur locative de marché. Elle n'existe pas si le fonds n'est pas en mesure de supporter cette valeur locative.

Prenons un exemple, en retenant une valeur locative de marché de 200 et un loyer de 100, soit un différentiel de loyer de 100 générant une valeur de droit au bail.

Il convient d'examiner deux hypothèses.

● 1^{ère} hypothèse : La contribution opérationnelle est de 50.

Si comme dans les autres pays européens, le loyer correspondait à la valeur locative de marché, la rentabilité serait de :

50 (CO) - 100 (différentiel de loyer) = - 50

Suite page 6

DE L'EFFET DOPANT DU DROIT AU BAIL SUR LA RENTABILITÉ DES FONDS DE COMMERCE ET DE SON IMPACT SUR LEUR VALORISATION

Suite de la page 4

Surprise ! votre exploitation n'est pas rentable !

Le fonds n'est pas en mesure de supporter la valeur locative de marché, en conséquence sa valeur est limitée à celle du simple droit au bail. Le droit au bail étant l'élément constitutif principal du fonds de commerce, sa valeur ne peut pas être inférieure.

● 2^e hypothèse : la contribution opérationnelle n'est plus de 50 mais de 130, soit une rentabilité si le loyer correspondait à la valeur locative de marché de :

$130 \text{ (CO)} - 100 \text{ (différentiel de loyer)} = + 30$

Le fonds reste rentable, mais moins que prévu. La valeur du fonds est supérieure à celle du droit au bail, ce dernier pouvant supporter la valeur locative de marché. Il

convient d'ajouter au droit au bail la rentabilité si le loyer correspondait à la valeur locative de marché, soit 30, en y appliquant un coefficient de capitalisation.

Cette méthode, créée par Michel Marx, expert immobilier agréé par la Cour de Cassation (liste nationale), a été consacrée par l'Encyclopédie Delmas. Elle consiste à appliquer un coefficient de capitalisation différent en fonction de l'origine de la rentabilité. La quote part issue du travail de l'exploitant est valorisée à un coefficient inférieur à celui retenu pour le droit au bail, qui est une rente de situation. Le droit au bail a un effet dopant sur la valeur du fonds de commerce en raison de l'application du coefficient de commercialité. En résumé le fonds de commerce, c'est le droit au bail plus le cash flow retraits (CO ou EBE capitalisé).

La bonne appréciation de la valeur locative de marché et du droit au bail qui en résulte dans les beaux emplacements conditionne la valorisation des fonds de commerce. L'exploitant vend toujours son droit au bail, mais véritablement son fonds de commerce que s'il est réellement rentable.

L'analyse des cessions de fonds de commerce nous conduit au constat suivant : la moitié des fonds se vendent au dessus ou en dessous des barèmes de chiffre d'affaires indiqués dans les traités. Cela s'explique essentiellement par les valeurs de droit au bail, inexistantes dans les mauvais emplacements ou lorsque le loyer atteint le marché, souvent très élevées dans les beaux emplacements. Pour les enseignes nationales et internationales, dont les marges brutes d'exploitation sont plus élevées que celles des commerçants indépendants, les pour-

centages par rapport au chiffre d'affaires excèdent régulièrement ceux indiqués par les traités.

L'approche de la valeur du fonds par le chiffre d'affaires ne doit pas être écartée en France. Dans des secteurs et à certaines époques, il existe des prises de parts de marché. Les acquéreurs raisonnent alors en chiffre d'affaires et non sur la rentabilité existante. En effet la prise de parts de marché leur permettra d'augmenter leur rentabilité.

Dans les autres pays européens, la valeur des fonds de commerce est inférieure à celle constatée en France, car on ne capitalise la rentabilité et l'éventuel différentiel de loyer que sur la durée du contrat de location restant à courir en appliquant un coefficient financier.