

LE LOYER EN CAPITAL VICTIME DU COVID

par Patrick Colomer

Expert immobilier près la cour d'appel de Paris, agréé par la Cour de cassation, Chartered Surveyor MRICS VR

La propriété commerciale, ce n'est pas la protection du locataire mais de son activité. Le locataire commerçant n'est pas protégé, mais le droit au renouvellement peut créer une rente, le principe étant la valeur locative dans la limite du plafonnement. Cela crée fréquemment une valeur de droit au bail. Le bailleur peut l'éviter en stipulant que le loyer de renouvellement sera fixé à la valeur locative de marché. Il existe une dichotomie entre les bons emplacements dans lesquels le bailleur a la maîtrise et ceux moins recherchés où c'est le locataire qui décide. « Loyer en capital » n'est pas un oxymore : le bailleur peut percevoir un loyer en capital sous la forme d'un droit d'entrée à la prise d'effet du bail, le locataire peut céder son droit au bail lorsque le loyer est inférieur à la valeur locative, il faut alors obtenir l'accord du bailleur qui peut revaloriser le loyer mais pas au prix du marché, car il faut maintenir une valeur de droit au bail supérieure à celle du fonds de commerce, dont la cession se fait sans son accord, ce principe étant d'ordre public. Ainsi, l'espace de liberté contractuelle crée des déséquilibres.

Depuis la loi ACTPE du 18 juin 2014 dite « loi Pinel », le choix de l'éviction est plus fréquent, ce qui est dû en grande partie à l'étalement de l'augmentation des loyers en cas de déplafonnement. Le but de cette loi est de protéger le locataire contre des augmentations de loyer trop fortes, mais cette surprotection a rompu l'équilibre économique entre bailleur et locataire. Par ailleurs, l'ILC est devenu l'indice applicable lors du renouvellement, mais il a évolué moins rapidement que l'ICC, ce qui entraîne des diminutions de loyer en cas de plafonnement lorsque le loyer a été indexé en fonction de l'ICC.

Le bail commercial n'étant pas perpétuel et la valeur vénale des murs étant corrélée au montant du loyer, les bailleurs refusent de plus en plus souvent le renouvellement. Plutôt que de conserver un loyer inférieur à la valeur locative, ils préfèrent payer une indemnité d'éviction, ce qui leur permet de relouer au prix du marché avec un transfert de charges sur le locataire. La crise sanitaire, qui a démarré en mars 2020, a entraîné une augmentation de ce phénomène. Auparavant, l'éviction provoquait généralement la perte du fonds de commerce. Dorénavant, une réinstallation est possible dans la plupart des cas, en raison du nombre de locaux devenus vacants qui sont proposés à la location. Le transfert doit cependant être moins onéreux que la perte du fonds. Cela rend le calcul de la valeur du droit au bail ou de la perte d'un loyer réduit incontournable.

Le droit au bail prend naissance dans la différence pouvant exister entre la valeur locative de marché et le loyer. Rappelons le principe du renouvellement à la valeur locative minorée de l'article R. 145-7 du code de commerce dans la limite du plafonnement. Il faut un motif de déplafonnement pour pouvoir augmenter le loyer, dans la limite de la valeur locative encadrée, qui prend en compte les différents niveaux de prix couramment pratiqués dans le voisinage. La liberté contractuelle permet de prévoir le marché, mais il est conseillé de le définir.

■ La valeur locative de marché doit être définie dans le bail

La valeur locative de marché correspond au montant qui devrait être obtenu de la part d'un locataire pour qu'il puisse disposer de l'usage d'un bien dans le cadre d'un bail nouveau, aux conditions usuelles d'occupation pour la catégorie d'immeuble concernée, les conditions suivantes étant supposées réunies :

- la libre volonté du locataire et du propriétaire ;
 - la conclusion d'un contrat à des conditions normales eu égard aux pratiques en vigueur sur le marché immobilier considéré ;
 - la disposition d'un délai raisonnable pour la négociation préalable à la signature du contrat de location ;
 - la présentation préalable du bien sur le marché, sans réserve, avec des moyens de commercialisation adéquats ;
 - l'absence de facteurs de convenue personnelle ;
 - une relation équilibrée et indépendante entre preneur et bailleur.
- Toutefois, il existe parfois une difficulté en fonction de la définition de la valeur locative de marché dans le bail :
- la seule valeur locative de marché, avec prise en compte des droits d'entrée et des droits au bail, lesquels sont fréquents dans les beaux emplacements. Leur réintégration au loyer pratiqué permet de reconstituer le marché ;
 - la valeur locative de marché sans prise en compte des loyers reconstitués (principe de la décapitalisation), ce qui peut conduire à une minoration de l'ordre de 10 à 30 %
 - la valeur locative de marché avec prise en compte des loyers reconstitués (principe de la décapitalisation), mais également les renouvellements de baux, ce qui peut conduire à une minoration de l'ordre de 20 à 40 % ;
 - la valeur locative de marché sans prise en compte des loyers reconstitués (principe de la décapitalisation), avec également les renouvellements de baux, ce qui peut conduire à une minoration de l'ordre de 30 à 50 %.

Le loyer affiché dans le bail est parfois supérieur à celui effectivement versé. Les mesures « d'accompagnement » sont les suivantes :

- mise à disposition anticipée,
- franchises de loyer ;
- participation aux travaux ;
- plafonnement des charges ;
- flexibilité (faculté de restitution de surfaces).

Le loyer économique est souvent très inférieur au loyer facial, tant lors des nouvelles locations que des renouvellements. Seul le loyer effectivement perçu par le bailleur et payé par le locataire correspond au flux économique. Il convient de retrancher le loyer facial, celui-ci ne reflétant pas la valeur locative, pour retenir le loyer économique. Cela permet d'appréhender avec justesse la valeur locative en procédant par comparaison.

■ Le loyer inférieur au marché génère le droit au bail

Le droit au bail, c'est, d'un point de vue économique, une somme d'argent versée par un locataire à un autre locataire pour acquérir le droit d'occuper un local commercial. Sa valeur résulte de la différence entre la valeur locative de marché et le loyer. Il s'agit d'un droit d'entrée lorsque le bailleur loue le local en minorant le loyer pour en percevoir une partie en capital.

L'écart entre le loyer contractuel et la valeur locative de marché peut être dû à la perception par le bailleur d'un droit d'entrée lors de la prise d'effet du bail, à une évolution de la commercialité matérialisée par une hausse des valeurs locatives pendant la durée du bail supérieure au loyer de renouvellement, qui résulte du jeu des indices par application de la règle du plafonnement ou encore d'une fixation judiciaire en fonction des critères de l'article R. 145-7 du code de commerce.

Le droit d'entrée est une modalité de paiement du loyer. Il s'agit d'un loyer en capital. Sa réintégration au loyer pratiqué périodiquement permet de reconstituer la valeur locative de marché. Le droit au bail est une somme échangée entre locataires dans le cadre d'un changement d'activité sous le contrôle limité du bailleur, la

locative de marché, ce qui implique au préalable de la constater. L'observation du marché permet d'appréhender mathématiquement le coefficient à appliquer. La grille des coefficients est déterminée en fonction des niveaux de valeur locative de marché par emplacement et activité. Elle doit être actualisée périodiquement.

Exemple théorique : prenons trois boutiques contiguës aux configurations immobilières identiques, d'une superficie de 100 m² B (c'est-à-dire pondérée base boutique selon les principes de la Charte de l'expertise) chacune.

Elles sont louées :

- boutique 1 : 100 000 €/an ;
- boutique 2 : 70 000 €/an ;
- boutique 3 : 20 000 €/an.

Il n'y a pas eu de droit d'entrée pour la boutique 1 : le prix correspond à la valeur locative de marché.

Le droit au bail a été cédé 240 000 € pour la boutique 2 et 640 000 € pour la 3.

Quel coefficient retenir pour retrouver la valeur locative de marché ?

Le loyer de 100 000 € correspond au marché, il fait ressortir pour 100 m² un prix unitaire de 1 000 €/m².

La valeur locative de marché étant connue, elle va permettre de déterminer avec précision le coefficient à appliquer aux cessions pour la reconstituer. L'opération consiste en la division du droit au bail par le différentiel de loyer.

	1	2	3
Valeur locative de marché (A)	100 000 €	100 000 €	100 000 €
Loyer (B)	100 000 €	70 000 €	20 000 €
Différentiel (A - B)	- €	30 000 €	80 000 €
Droit au bail	- €	240 000 €	640 000 €
Coefficient (droit au bail/différentiel)		8	8

cession du fonds de commerce étant d'ordre public. Cela empêche le bailleur de prélever une somme supérieure à la valeur du fonds sans changement d'activité. Il y a un partage entre le bailleur et le locataire du montant qui excède la valeur du fonds, sous la forme d'une somme en capital qualifiée le plus souvent d'indemnité de déspecialisation, d'une augmentation de loyer ou d'un panache entre les deux.

Le montant du droit au bail varie en fonction du niveau du loyer. Si le loyer correspond à la valeur locative de marché, il n'existe pas de valeur de droit au bail.

■ Le coefficient de décapitalisation résulte du marché

Pour calculer le droit d'entrée ou le droit au bail, on applique un coefficient au différentiel entre la valeur locative de marché et le loyer. Comment déterminer le coefficient ? Par rapport à la valeur

Pour un prix unitaire de 1 000 €, le coefficient permettant de reconstituer la valeur locative de marché ressort à 8.

Pour suivre l'exemple, sur une voie de commercialité inférieure, la valeur locative de marché n'est que de 600 €/m², soit 60 000 € pour une boutique de 100 m².

Le droit au bail s'est vendu 240 000 € avec un loyer de 20 000 €.

En capitalisant la différence entre la valeur locative de marché et le loyer au coefficient 8, la valeur du droit au bail ressort à (60 000 € - 20 000 €) × 8 = 320 000 €

Soit une survalorisation de $\frac{320\,000\text{ €}}{240\,000\text{ €}} = 33\%$

par rapport au prix de cession

Le coefficient issu du marché est le suivant :

Valeur locative de marché (A)	60 000 €
Loyer (B)	20 000 €
Différentiel (A - B)	40 000 €
Droit au bail	240 000 €
Coefficient (droit au bail/différentiel)	6

Pour un prix unitaire de 600 €, le coefficient permettant de reconstituer la valeur locative de marché ressort à 6. Il existe pour les boutiques des locations nouvelles sans versement d'un droit d'entrée et un véritable marché du « droit au bail », avec de nombreuses cessions. L'analyse des cessions est indispensable pour trouver les coefficients qui permettent de reconstituer la valeur locative de marché. Appliquer un coefficient uniforme ne permet pas de retrouver la valeur locative de marché : celle qui est pratiquée pour les locations nouvelles sans versement d'un droit d'entrée.

Le marché du droit au bail est actif, il existe de nombreuses cessions tant dans les centres-villes que dans les centres commerciaux, ce qui permet de disposer de nombreux éléments de comparaison. L'observation du marché des cessions de droit au bail conduisait avant la crise sanitaire aux coefficients suivants, déterminés en fonction du prix du marché :

Pour les boutiques (centres-villes et centres commerciaux) :

Prix unitaire (m ² B)	Coefficient
< à 250 €	2
251 à 300 €	3
301 à 350 €	4
351 à 400 €	5
401 à 500 €	5,50
501 à 600 €	6
601 à 700 €	6,50
701 à 800 €	7
801 à 999 €	7,50
1 000 à 1 399 €	8
1 400 à 1 899 €	8,50
1 900 à 2 499 €	9
2 500 à 3 499 €	9,50
3 500 à 4 499 €	10
4 500 à 5 499 €	11
> à 5 500 €	12

Pour les moyennes et grandes surfaces, ainsi que les retail parks :

Prix unitaire (m ² pMS)	Coefficient
< à 50 €	3
51 à 80 €	4
81 à 100 €	4,50
101 à 120 €	5
121 à 140 €	5,50
141 à 170 €	6
171 à 200 €	6,50
201 à 250 €	7
251 à 300 €	7,50
301 à 599 €	8
600 à 999 €	9
> à 1 000 €	10

Le coefficient variant en fonction du prix du marché, plus le prix unitaire est élevé, plus celui-ci augmente.

Cela s'explique par le fait que plus le chiffre d'affaires augmente, plus la capacité contributive (appelée taux d'effort) est importante. Le coefficient est lié à l'emplacement mais il doit prendre également en compte la destination contractuelle et l'époque de la valorisation. Seul le prix permet de prendre en considération tous ces éléments.

Les prix pratiqués (loyers) sont hétérogènes, mais les valeurs locatives de marché reconstituées sont homogènes lorsqu'on applique un coefficient de commercialité adapté.

Cela confirme que la méthode du différentiel de loyer pour calculer une valeur de droit au bail est adaptée d'un point de vue économique. En appliquant cette grille, les loyers reconstitués correspondent aux loyers de marché sans versement d'un droit d'entrée.

Le coefficient de capitalisation, ou plutôt de reconstitution, doit être rigoureusement identique au coefficient de décapitalisation des loyers de comparaison. Il s'agit d'un coefficient de commercialité lié aux seuls prix de marché, et non à la durée du bail restant à courir. Ce coefficient varie en fonction du prix au mètre carré pondéré. L'analyse des droits d'entrée et des droits au bail montre constamment 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 dans des rues ou des villes de commercialité différente en retenant un coefficient uniforme.

Le coefficient permettant de reconstituer la valeur locative de marché n'est pas financier, le commerçant n'effectuant pas un placement financier mais acquérant un emplacement commercial représentant un potentiel de chiffre d'affaires et de marge brute d'exploitation, qui constituera son outil de travail.

L'emplacement joue un rôle considérable, mais ce coefficient est lié aux seuls prix de marché. C'est un coefficient de commercialité. Au même emplacement, le prix de marché varie dans le temps, mais également en fonction des commerces autorisés par le bail. Seul le coefficient lié au prix intègre ces deux paramètres.

À deux emplacements différents, si la valeur locative de marché unitaire est équivalente, par exemple 1 000 € rue X et Y, il n'y a

aucune raison d'appliquer un coefficient différent pour calculer la valeur du droit au bail.

Le rejet de la décapitalisation par une partie des praticiens réside essentiellement dans l'incompréhension des coefficients. La conséquence est le rejet d'une partie du marché.

Pour le calcul des indemnités d'éviction, il est recherché une valeur en capital : le droit au bail. Dans ce cas les prix reconstitués sont systématiquement retenus pour apprécier la valeur locative de marché.

Le droit au bail représente le plus souvent, dans les bons emplacements, la totalité de la valeur du fonds si l'exploitation est déficitaire, la moitié s'il est bénéficiaire.

Il convient de rappeler que le déplafonnement, c'est-à-dire la faculté pour le bailleur d'augmenter le loyer à la valeur locative, n'entraîne pas la disparition du droit au bail.

En effet, l'article L. 145-33, alinéa 5, du code de commerce, détaillé à l'article R. 145-7 du même code, prévoit qu'il convient de tenir compte des « prix couramment pratiqués dans le voisinage ». Ceux-ci ne sont pas uniformes en raison de la liberté contractuelle. Ainsi, on peut relever dans le voisinage des locations nouvelles avec ou sans droit d'entrée, des loyers déplafonnés lors de renouvellements de baux, des loyers négociés lors de cessions de droit au bail, des loyers reconstitués. Les loyers plafonnés sont écartés, ne reflétant pas la valeur locative, ceux-ci résultant de l'application d'un indice. La prise en compte de ces différents niveaux de prix conduit mécaniquement à une valeur locative inférieure à celle des locations nouvelles consenties sans versement d'un droit d'entrée. Il ressort de l'observation du marché que plus les valeurs locatives sont élevées, plus l'écart est important.

Les taux d'intérêt s'inscrivent en augmentation depuis la crise sanitaire.

Le coefficient de décapitalisation n'est pas financier, mais la baisse de la consommation a une incidence sur le commerce.

Les tables financières donnent les coefficients suivants en fonction du taux d'intérêt retenu et de la durée du bail restant à courir :

TAUX	COEFFICIENTS				
	3 ans	6 ans	9 ans	10 ans	12 ans
12 %	2,40	4,11	5,33	5,65	6,20
11 %	2,44	4,23	5,54	5,89	6,49
10 %	2,49	4,35	5,76	6,14	6,82
9 %	2,53	4,49	6,00	6,42	7,16
8 %	2,58	4,62	6,25	6,71	7,54
7 %	2,62	4,77	6,52	7,02	7,94
6 %	2,67	4,91	6,80	7,36	8,39
5 %	2,72	4,08	7,11	7,72	8,87
4 %	2,77	4,24	7,44	8,11	9,39
3 %	2,83	4,42	7,79	8,53	9,96
2 %	2,88	4,60	8,16	8,98	10,58
1 %	2,94	4,80	8,57	9,47	11,26

On constate que l'augmentation des taux d'intérêt entraîne une diminution des coefficients de capitalisation, mais relativement modérée. Sur neuf années, l'augmentation du taux de 1 à 4 % entraîne une réduction du coefficient de 8,57 à 7,44, soit une diminution de 13 %. Sur douze années la baisse du coefficient est de 17 %, celui-ci passant de 11,26 à 9,39.

■ Le covid a accéléré la pratique du loyer pur au détriment du droit d'entrée

Le marché des cessions des droits au bail est baissier, mais dans des proportions différentes.

La crise sanitaire a entraîné une accélération de l'e-commerce et des tendances, les *pop-up stores* ou baux éphémères étaient apparus avant, ceux-ci se sont développés. Les locataires ont changé leur vision du commerce, ils privilégient l'usage à la détention. L'effet immédiat a été une quasi-disparition des droits d'entrée et droits au bail, lesquels réapparaissent timidement avec la reprise.

Les locataires privilégient le loyer pur, afin de pouvoir partir à l'expiration d'une période triennale ou de la durée ferme en fonction de l'évolution de la conjoncture. La crise sanitaire n'est pas terminée, l'inflation couplée à la forte augmentation du prix de l'énergie, la pénurie de marchandises et les difficultés de recrutement génèrent de fortes incertitudes. Les charges ont tendance à devenir un second loyer. Les locataires raisonnant charges incluses dans leur compte d'exploitation, cela devrait mécaniquement accélérer la baisse des valeurs locatives.

L'augmentation de l'offre de locaux commerciaux disponibles proposés à la location aggrave le phénomène. Dans une spirale descendante, ces locaux sont proposés à la location sans versement d'un droit d'entrée, et les droits au bail deviennent difficilement cessibles. Le marché des droits au bail s'inscrit en forte baisse, les locataires ne voulant plus verser une somme en capital pour avoir le droit d'exploiter un local.

Déjà avant la crise, la pratique avait changé dans les centres commerciaux : ce n'étaient plus les locataires, mais les bailleurs qui payaient un droit d'entrée lors des locations nouvelles et même des renouvellements sous la forme de participation aux travaux. Cela a conduit les experts à retraiter les loyers « faciaux » pour les convertir en loyers économiques, afin de calculer le flux locatif réellement versé par le locataire.

La crise a entraîné une baisse importante des valeurs de droit au bail, les coefficients dépendant de la valeur locative de marché. Plus le prix de marché baisse, plus le coefficient diminue, ce qui entraîne une baisse exponentielle des valeurs de droit au bail, s'agissant de la capitalisation d'un différentiel. Par voie de conséquence, la baisse des prix de cession est rapide en période de crise dans les beaux emplacements. Mais depuis la crise sanitaire, la pratique a changé, la baisse est plus rapide. Cela implique de revoir les coefficients.

Les droits d'entrée ont quasiment disparu. La baisse des valeurs locatives a été moins importante que

celle des droits au bail. Maintenir les coefficients de décapitalisation équivaldrait à diminuer les valeurs locatives dans des proportions plus importantes que ce qui est constaté sur le marché.

La diminution des droits d'entrée et des valeurs des droits au bail est plus importante que celle des prix de marché. En période d'incertitude, les commerçants privilégient le loyer pur ; cela leur permet de se désengager plus facilement en fonction de l'évolution du secteur ou de leur activité.

La baisse des droits au bail entraîne une baisse du coefficient proportionnelle ainsi que cela apparaît sur les tableaux ci-dessous, en reprenant les exemples 2 et 3 *supra* (valeurs de droit au bail de 240 000 € et 640 000 € *ante covid*) :

Valeur locative de marché (A)	100 000 €	100 000 €
Loyer (B)	70 000 €	20 000 €
Différentiel (A - B)	30 000 €	80 000 €
Droit au bail en baisse de 20 %	192 000 €	512 000 €
Coefficient (droit au bail/différentiel)	6,4	6,4
Baisse du coefficient	- 20 %	- 20 %

Valeur locative de marché (A)	100 000 €	100 000 €
Loyer (B)	70 000 €	20 000 €
Différentiel (A - B)	30 000 €	80 000 €
Droit au bail en baisse de 30 %	168 000 €	448 000 €
Coefficient (droit au bail/différentiel)	5,6	5,6
Baisse du coefficient	- 30 %	- 30 %

Valeur locative de marché (A)	100 000 €	100 000 €
Loyer (B)	70 000 €	20 000 €
Différentiel (A - B)	30 000 €	80 000 €
Droit au bail en baisse de 40 %	144 000 €	384 000 €
Coefficient (droit au bail/différentiel)	4,8	4,8
Baisse du coefficient	- 40 %	- 40 %

En conséquence, il convient d'adapter la grille des coefficients à compter de 2021.

Ainsi, pour les boutiques :

Prix unitaire (m ² B)	Coefficient
< à 250 €	2
251 à 300 €	3
301 à 350 €	3,50
351 à 500 €	4
501 à 700 €	4,50
701 à 800 €	5
801 à 999 €	5,50
1 000 à 1 399 €	6
1 400 à 1 899 €	6,50
1 900 à 2 499 €	7
2 500 à 3 499 €	7,50
3 500 à 4 499 €	8
4 500 à 5 499 €	9
> à 5 500 €	10

Pour les moyennes et grandes surfaces, ainsi que les retail parks :

Prix unitaire (m ² pGS)	Coefficient
< à 50 €	3
51 à 80 €	3,50
81 à 100 €	4
101 à 120 €	4,50
121 à 140 €	5
141 à 170 €	5,50
171 à 200 €	6
201 à 250 €	6,50
251 à 300 €	7
301 à 599 €	7,50
600 à 999 €	8
> à 1 000 €	9

Pour les valorisations de fonds de commerce, la ventilation de la rentabilité entre le bail et l'exploitation n'est plus nécessaire dès lors que le coefficient appliqué à la rentabilité de l'exploitation est supérieur au coefficient de commercialité.

■ Quel taux appliquer quand il n'y a pas de marché ?

Il convient de distinguer les locaux commerciaux, pour lesquels il existe un marché, des locaux d'activité ou entrepôts, pour lesquels il n'existe pas de marché. En l'absence de cessions de baux en dehors de la destination contractuelle, il n'est pas possible de déterminer des coefficients de décapitalisation. Le locataire perd cependant l'avantage d'un loyer réduit en cas d'éviction s'il n'existe pas de motif de déplafonnement, ce qui génère un préjudice indemnisable qui doit être chiffré.

Il est retenu le taux prime de rémunération de la classe d'actif pour valoriser les murs, qu'il convient d'ajuster en fonction des caractéristiques des locaux et de la destination contractuelle :

- illiquidité : la somme en capital qui résulterait de l'application du coefficient sur l'économie annuelle de loyer ne serait pas facilement cessible si le bail était renouvelé (offre/demande) ;
- obsolescence : si les locaux ne sont plus adaptés, c'est une dégradation liée à l'évolution technologique ;
- vétusté : dégradation liée au temps ;
- autorisations administratives : elles créent une valeur lorsqu'elles sont adaptées au site.

■ L'augmentation des taux a une incidence directe sur les coefficients

La baisse des droits d'entrée et des droits au bail depuis 2021 est beaucoup plus importante que celle des valeurs locatives. Pour les locaux d'activité et les entrepôts, le marché n'est pas linéaire ; on assiste même à des augmentations de valeur locative dans certains secteurs. Le développement du commerce sur Internet profite aux entrepôts, au détriment des boutiques.

La baisse des valeurs locatives commerciales en période d'inflation provoque une crise structurelle par le décalage avec les loyers qui augmentent en raison de l'indexation. Cette période est propice au rééquilibrage nécessaire pour sauver le tissu commercial. La vacance est un cancer qui accélère la baisse des valeurs locatives en l'aggravant, par la destruction du tissu commercial. Une réforme s'impose. En effet, la faiblesse du loyer ne constitue pas un motif de déplafonnement, et les loyers supérieurs à la valeur locative de marché ne peuvent pas être réajustés pour ce motif. La solution pourrait être de limiter l'application du principe du plafonnement au maximum à un renouvellement, afin de limiter la rente du locataire dans le temps, et d'introduire la notion de valeur locative de marché pour rendre recevable la baisse lors des périodes triennales lorsque le loyer est supérieur. Par ailleurs, les loyers binaires qui se développent en période de crise ne sont pas évoqués dans le code de commerce, alors qu'ils posent des problématiques donnant lieu à des controverses jurisprudentielles. La loi ACTPE du 18 juin 2014 est passée à travers ces problématiques, 199 ans jour pour jour après Waterloo.