

LOI PINEL : IMPACT SUR LA VALEUR DU DROIT AU BAIL DU LISSAGE DU DÉPLAFONNEMENT

par la Compagnie des experts immobiliers spécialistes en estimation de fonds de commerce, indemnités d'éviction et valeurs locatives près la cour d'appel de Paris

La Compagnie des experts immobiliers résumait dans les pages de l'AJDI (2014. 590) une première approche de la valeur d'un droit au bail soumis au dispositif de lissage du loyer introduit par la loi Pinel du 18 juin 2014.

Les missions d'estimation qui sont confiées aux experts leur imposant de définir une méthode de valorisation élaborée sans attendre que soit prise la mesure de l'impact de ce dispositif sur la valeur de marché du droit au bail, la Compagnie a poursuivi sa réflexion.

La valeur du droit au bail est ainsi à estimer en deux temps :

- En premier lieu, par la capitalisation banale du différentiel de loyer relevé entre prix de marché et valeur locative déplafonnée, par application d'un coefficient de situation/de commercialité. Ce coefficient est statistique et issu de l'observation du marché [3 à 12 à proportion du niveau de commercialité de l'implantation].
- En second lieu, par la valorisation de l'avantage Pinel dans une logique strictement financière par actualisation de l'économie obtenue chaque année entre valeur locative déplafonnée et loyer effectivement applicable (loyer antérieur majoré de 10 %).

Cette actualisation est calculée sur la durée de retour à la valeur locative déplafonnée pleine. Comme pour le droit au bail de base, on raisonne en valeur instantanée sans prise en compte des indexations.

On ne peut raisonner sur un loyer moyen calculé sur la durée de l'avantage résultant du dispositif Pinel dès lors que cet avantage se décline par paliers successifs.

Il n'est pas possible non plus de le capitaliser par application du coefficient de situation applicable à la valeur de base du droit au bail puisque cette valeur additionnelle ne doit rien au mécanisme naturel du marché.

De telles démarches sont faussement simplificatrices.

Le taux d'actualisation est déterminé par addition :

- de l'OAT TEC 10 le plus récent (placement sans risque/moyenne éventuelle sur une courte durée) ;
- d'une prime d'illiquidité liée à la capacité d'absorption du marché, donc à la commercialité du site ;
- d'une prime de risque corrélée à la nature de l'activité autorisée au bail et/ou à la pérennité du modèle économique.

Toute la difficulté de l'évaluation résidera désormais dans une appréciation pertinente de ces primes par l'expert.

Cette méthode peut trouver ses limites :

- avec ou sans avantage Pinel, le marché est quasi inexistant sur les artères de faible commercialité ;
- à l'inverse, sur les artères de premier ordre où les emplacements disponibles sont l'exception, l'avantage Pinel n'est que d'un poids très accessoire dans la négociation ;
- la modélisation proposée reste, évidemment, théorique dans l'attente d'une réponse des acteurs du marché.

Elle présente, en revanche, l'avantage de permettre un chiffrage du droit au bail dans une logique indemnitaire en cas d'éviction.

Cette approche implique que rien ne s'oppose au lissage du loyer sur toute la durée du bail et qu'il ne s'applique pas au-delà de son échéance.

Elle s'illustre comme suit :

Valeur de base du droit au bail	
■ Valeur locative du marché	
■ 2 000 € × 100 m ²	■ 200 000 €
■ Valeur locative statutaire	
■ 1300 € × 100 m ²	■ 130 000 €
■ Différentiel à capitaliser	
■ 200 000 € - 130 000 €	■ 70 000 €
■ Valeur brute du droit au bail	
■ 70 000 € × 8	■ 560 000 €
■ Loyer acquitté avant renouvellement	■ 80 000 €

ÉCONOMIE DE LOYER À LA LOI PINEL DU 18 JUIN 2014

HYPOTHÈSE

Surface podérée	100 m ²	OAT	1 %
Valeur locative statutaire	130 000 €	Prime illiquidité	2 %
Dernier loyer acquitté		Prime risque	2 %
		Taux d'actualisation	5 %
Départ de l'économie de loyer	2015		
Fin de l'économie (retour à la valeur locative statutaire)	2020		

ÉCONOMIE ANNUELLE ACTUALISÉE

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8	Année 9
Valeur locative (€ HT/HC/an)	130 000 €	130 000 €	130 000 €	130 000 €	130 000 €	130 000 €	130 000 €	130 000 €	130 000 €
Loyer applicable	88 000 €	96 800 €	106 480 €	117 128 €	128 841 €	141 725 €	155 897 €	171 487 €	188 636 €
Économie de loyer	42 000 €	33 200 €	26 520 €	12 872 €	1 159 €	(11 725 €)	(25 897 €)	(41 487 €)	(58 636 €)
Taux d'actualisation annuel	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %
ÉCONOMIE ACTUALISÉE	40 000 €	30 113 €	20 317 €	10 590 €	908 €	0 €	0 €	0 €	0 €

ÉCONOMIE GLOBALE ACTUALISÉE

101 929 €

NB :
 $V(0) = V(n) / (1+i)^n$

Légende :
 V(0) = valeur actuelle de l'économie de loyer
 V(n) = valeur de l'économie de loyer à l'année n
 i = taux d'actualisation retenu n = nombre d'années
 entre aujourd'hui et le bénéfice de l'économie.

■ Valeur brute de droit au bail	■ 560 000 €
■ Économie de loyer actualisée (loi Pinel)	■ + 101 929 €
■ Valeur globale du droit au bail	■ 661 929 €
■ arrondis à	■ 660 000 €