



par Pascal Lesieur

Vice-président du groupe Sciences-po immobilier Paris, expert de justice près la cour d'appel et la cour administrative d'appel de Bordeaux

Coefficient
de commercialité et
coefficient multiplicateur
de l'EBE ne peuvent
pas être confondus

COEFFICIENT DE COMMERCIALITÉ OU COEFFICIENT MULTIPLICATEUR DE VALORISATION DE L'EBE POUR LES LOCAUX TIERS OU HYBRIDES : UNE FAUSSE BONNE IDÉE ?

Dans un article intitulé « Estimation de la valeur économique du droit au bail en l'absence de marché » (AJDI 2023. 404), Mathieu Hercberg propose une solution originale : remplacer le coefficient de commercialité du gain locatif par un coefficient de valorisation de l'excédent brut d'exploitation (EBE). Intéressante de prime abord compte tenu de sa généralité, après analyse, cette proposition, suscite des interrogations.

Insuffisances du coefficient de commercialité ?

L'auteur s'interroge à juste titre sur la validité des coefficients actuels, compte tenu de leur ancienneté et des évolutions économiques, globalement déflationnistes : explosion de la vente en ligne, progression des taux de vacance, mouvements sociaux en ville, covid. Ces constats sont indéniables et la tendance baissière de la valeur des droits au bail est avérée et se poursuit.

Nous ajoutons quatre observations.

« Ces évolutions affectent bien la valeur du droit au bail défini comme le produit du gain locatif par le coefficient de commercialité.

Le gain locatif est doublement affecté par la forte baisse des valeurs de marché et des valeurs de renouvellement, qui fondent parfois comme neige au soleil, à tel point que nous sommes de plus en plus consultés dans le cadre d'une baisse des loyers lors du renouvellement.

Mais qu'en est-il de leur impact sur le coefficient de commercialité ? Le coefficient de commercialité (Co) est en fait un taux de capitalisation qui ne dit pas son nom ($Co = 1/T$ avec $T =$ taux de capitalisation, comme jadis on disait qu'un appartement valait 20 fois son loyer annuel, alors qu'aujourd'hui on parle d'un loyer annuel capitalisé à 5 %).

Le gain locatif étant un flux financier futur et aléatoire, sa détermination, comme celui de tout flux financier, devrait se faire en toute rigueur par la capitalisation d'un flux de revenus nets prévisionnels actualisés conjuguant, d'une part, des éléments connus, à savoir le loyer contractuel, la valeur locative de marché et la valeur locative judiciaire, et, d'autre part, des hypothèses de progression des flux, à savoir l'évolution des indices locatifs, le taux d'actualisation du flux, l'évolution des loyers contractuels, judiciaires et de marché futurs, le risque de retour à la valeur locative judiciaire, la valeur de revente. Mais comme ce calcul est hautement difficile et

aléatoire, il est d'usage de le simplifier par un taux unique dit « de commercialité » ce taux devant en principe se fonder sur l'observation du marché, mais l'on constate dans notre étude sur les coefficients de commercialités issus du marché sur Bordeaux (<https://www.expertise-immobilier-33.fr/>) une forte volatilité desdits coefficients. En réalité, plusieurs facteurs explicatifs et évolutifs dans le temps et l'espace affectent le taux (et donc le coefficient) anéantissant l'hypothèse d'une fixité de coefficients, y compris au sein d'une classe de niveaux locatifs.

Dans le cas des locaux hybrides ou tiers, la bonne santé économique de certains est à l'inverse un facteur d'augmentation du coefficient multiplicateur puisque certains loyers de marché y progressent actuellement dans des proportions variables.

« La hausse rapide des taux d'intérêt devrait être mentionnée dans cet article, car ils sont très fortement corrélés au taux d'actualisation et mathématiquement au coefficient multiplicateur. »
 « Alors que la loi nous oblige à valoriser les immeubles et droits immobiliers selon les pratiques et usages observés de la profession, les coefficients de commercialité mentionnés par l'auteur précité dans son étude sont tous issus de la jurisprudence et non du marché. Ceci est regrettable car cette série statistique est endogène et relève plus de la prophétie autoréalisatrice que de l'étude du marché. Comme ces grilles existent depuis longtemps avec la force de la chose jugée, les coefficients qui y sont appliqués s'autoentretiennent sans fin. Ce que le développement de la justice prédictive, favorisé par l'open data des décisions judiciaires, favorisera sans conteste. Mais sont-ils vraiment le reflet des usages observés de la profession ? La confrontation des données judiciaires à celles amiables de marché manque cruellement dans l'analyse proposée pour le calcul du coefficient de commercialité. »
 « Un simple calcul économique suffit pourtant à douter du coefficient de commercialité de 5 retenu dans l'article pour ces locaux.

À titre d'exemple illustratif, prenons un loyer de renouvellement de 100, pour un loyer de marché de 120, soit un gain locatif de 20.

Le locataire est quasiment certain d'en bénéficier sur les neuf prochaines années. Son gain locatif futur sera donc égal à 20 pendant neuf ans, multiplié par l'indice de progression de l'ILAT de 6,12 % au 3^e trimestre 2023 (en supposant que le loyer de marché progresse à la même vitesse) actualisé à 10 % (coût d'emprunt de 5% et prime de risque de 5%). Ce gain, sécurisé par la relation contractuelle, comporte donc un risque en principe limité.

La somme pendant neuf ans du gain locatif, indexé à l'ILAT et actualisé à 10 %, aboutit à une valeur de 154 et un coefficient déduit de $154/20 = 7,7$ déjà très supérieur au 5 dominant du tableau dudit l'article, et qui tomberait à 3 si l'on retenait la grille de coefficients de commercialité dite de Marx/Colomer (V. tableau ci-contre).

Dans neuf ans, si le loyer reste plafonné, nous aurons un renouvellement pour les 9 années suivantes, donnant un nouveau résultat de 269 et un coefficient déduit de $269/20 = 13,4$ et ainsi de suite.

Naturellement, s'il est possible de contester nos hypothèses de progression du loyer de marché de 6,50 % et de taux

d'actualisation de 10 %, on pourra à l'inverse rétorquer que, dans dix-huit ans, on pourra toujours revendre le droit au bail ou poursuivre le bail. Ces écarts observés entre calcul économique et coefficients issus du marché, d'une part, et coefficients de commercialité de la grille en fonction du niveau de loyer et /ou coefficient multiplicateur de l'EEBE que nous allons étudier *infra*, d'autre part, sont évidemment à méditer.

La nouvelle proposition

Le postulat de base est que le préjudice de perte de loyer est égal à la perte de valeur du fonds de commerce, ce qui apparaît fondé, que l'EBE du fonds de commerce sera diminué à due concurrence par la perte du gain locatif, ce qui est une égalité comptable, que la valeur d'un fonds de commerce est estimée par un multiplicateur de l'EBE, ce qui est une méthode couramment pratiquée mais qui pose des difficultés de détermination considérables, et qu'enfin la perte de la valeur du fonds de commerce est mesurée comme le produit de la perte du gain locatif par un coefficient multiplicateur d'EBE de fonds de commerce, ce qui est un sophisme pour les raisons que nous allons expliciter.

L'évaluation d'un fonds de commerce à partir d'un multiplicateur d'EBE, bien que la méthode soit couramment pratiquée, ne peut que donner des résultats incertains et aléatoires et doit être complétée par d'autres approches pour les raisons suivantes : les meilleures statistiques accessibles, répertoriées par Philippe Favre-Réguillon dans son traité d'évaluation des fonds de commerce (éd. du Moniteur), ne représentent qu'une partie minoritaire des entreprises à code NAF, cette classification NAF mélangeant elle-même des modèles économiques forts différents. Ces statistiques dévoilent, en outre, une volatilité considérable dudit multiplicateur, de souvent plus de 600 % (*sic*) entre le

An	Gain locatif	Gain locatif indexé à 6,50 % et actualisé à 10 %
1	20	19
2	20	19
3	20	18
4	20	18
5	20	17
6	20	16
7	20	16
8	20	15
9	20	15
Total	180	154

1^{er} et le 3^e quartile, volatilité à laquelle s'ajoute le biais de l'écart entre EBE comptable et EBE réel économique ou corrigé. Ainsi, il apparaît hautement aléatoire de ne se fier qu'à ces seuls coefficients multiplicateurs d'EBE, fortement fluctuants, parfois inappropriés et si difficiles à appréhender.

Mais il y a plus grave. En supposant implicitement, en sous-jacent, que la valeur du droit au bail sera mécaniquement égale à la perte du gain locatif par le produit du coefficient multiplicateur de l'EBE, on mélange des données qui, différentes, ne se recourent pas.

L'EBE comptable est un solde de gestion de l'entière exploitation de l'entreprise. Il comprend d'abord le chiffre d'affaires, qui est son premier déterminant et dont la volatilité a des effets démultipliateurs sur les marges de l'entreprise. C'est pourquoi les coefficients sont souvent bas, car les évolutions baissières de chiffre d'affaires peuvent rapidement détruire toute valeur du fonds de commerce. Le deuxième principal déterminant de l'EBE

synthétise les coûts d'exploitation. Pour les immeubles hybrides ou tiers, ces coûts sont souvent maîtrisés par ce qu'on appelle un fonds de travail. Le fonds de commerce ne vaut pas très cher, car en cas de départ de l'exploitant, les coûts risquent d'exploser et la clientèle de partir, ce qui entraîne des coefficients bas.

Mais la perte locative n'est pas de même nature. Elle n'est pas affectée par la volatilité du chiffre d'affaires et des coûts d'exploitation. Le gain locatif est sécurisé par un bail contractuel et par le statut des baux commerciaux. Il reste cessible ou calculable comme préjudice dans un cadre judiciaire, même en cas d'effondrement de l'entreprise. Mais surtout, la perte locative, en l'espèce, est certaine, et le coefficient multiplicateur à appliquer pour quantifier sa valeur, en conséquence, est plus élevé.

Il apparaît en définitive que le coefficient de commercialité et le coefficient multiplicateur de l'EBE ne peuvent pas être confondus malgré leur très relatif rapport. La question sous-jacente revient, lancinante : n'est-ce pas une fausse bonne idée ?