

BAIL COMMERCIAL

INCIDENCE DES CLAUSES DU BAIL COMMERCIAL SUR LA VALEUR VÉNALE DES ACTIFS IMMOBILIERS

Sous-commission des baux commerciaux du 07 septembre 2022

JEAN-CLAUDE DUBOIS



**BNP PARIBAS
REAL ESTATE**



EMMANUELLE GAUTHIER DU FRAYSSEIX



Euroflemming
Expertise

INTRODUCTION

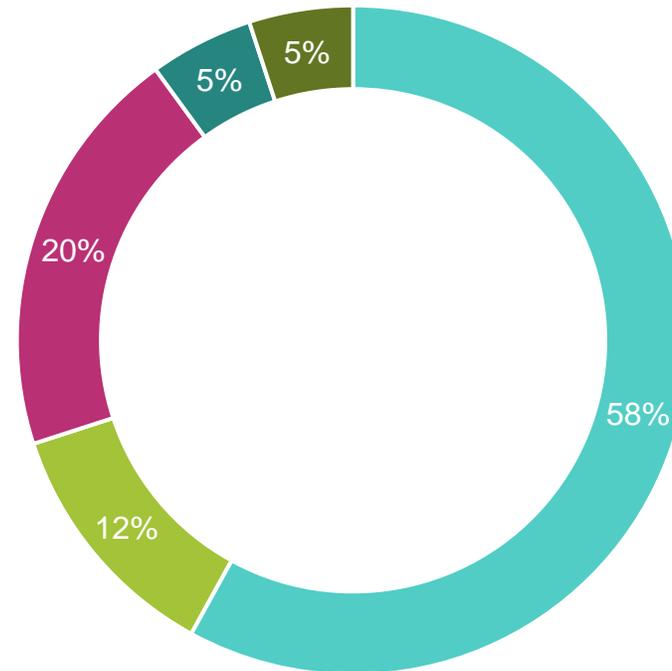


INVESTISSEMENT EN IMMOBILIER D'ENTREPRISE EN 2021

L'investissement en immobilier d'entreprise a représenté en 2021 un montant de **26,7 Mds €**

Répartition des montants investis par typologie

- Bureaux
- Commerce
- Logistique
- Activités
- Services (hôtellerie et secteur de la santé)



SITUATION ÉCONOMIQUE

Crise sanitaire, hausse de l'inflation et des taux d'intérêt... les investisseurs se sont attachés à la sécurité de flux financiers générés par les immeubles mais aussi à la capacité de création de valeur de leurs actifs immobiliers.

CONSTAT

Afin de traduire une situation locative particulière, les méthodes du revenu (capitalisation et DCF) permettent de valoriser l'actif en fonction des différentes clauses du bail, ce que ne permet pas la méthode par comparaison

MÉTHODES D'ESTIMATION UTILISÉES

« Les méthodes par le revenu peuvent être déclinées de différentes façon, en particulier selon l'assiette des revenus considérés (loyer effectif ou loyer de marché, loyer brut ou loyer net), auxquels correspondent des taux de rendement distincts. »

❖ Capitalisation :

- ❖ *Définition* : Cette méthode consiste à capitaliser le revenu (théorique ou effectif) à un instant t, soit appliquer un taux de rendement de marché sur un revenu locatif. L'Expert en évaluation immobilière fera apparaître à partir des loyers faciaux ou de la valeur locative de marché retenue les déductions aboutissant au loyer net ou à la valeur locative nette, appelé loyer économique.

❖ D.C.F. (Discounted Cash Flows ou actualisation des flux futurs de revenus)

- ❖ *Définition* : L'Expert en évaluation immobilière projette l'ensemble des flux (recettes – dépenses), indexations et révisions projetées pendant une période d'étude considérée ainsi qu'une valeur de revente potentielle en fin de période de détention. L'ensemble des flux est ramené en valeur actuelle au moyen d'un taux d'actualisation.

Charte de l'expertise en évaluation immobilière – 5^{ème} édition – Mars 2017

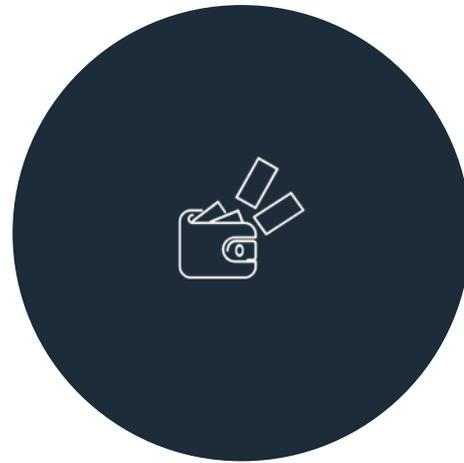
REGARD SUR LES PRINCIPALES CLAUSES DU BAIL COMMERCIAL

L'Expert en évaluation immobilière relève les paramètres visant à impacter la valeur vénale d'un bien immobilier et notamment :



Durée du bail :

*6, 9 ou 12 années fermes
Mise à disposition anticipée*



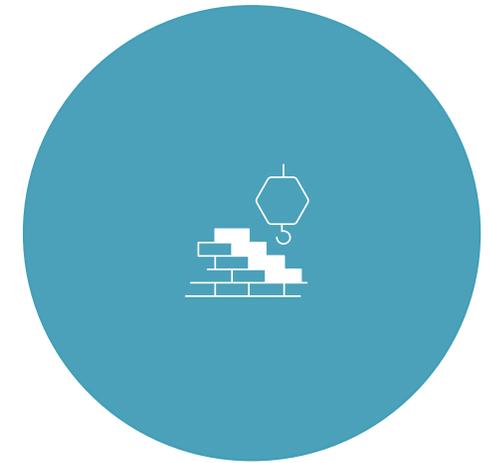
Loyer et ses aménagements :

*Loyer à paliers, franchises,
participation aux travaux
d'aménagement spécifiques pour
l'activité du preneur, etc.*



Charges et leur répartition :

*Impôts et taxes, assurances,
charges de fonctionnement de
l'immeuble*



Travaux et restitution des locaux :

*Charge des articles 606 et 605 du
Code civil (avant décret Pinel),
vétusté, mise en conformité, etc.*

DUREE DU BAIL



BNP PARIBAS
REAL ESTATE



CEEICAP



Euroflemming
Expertise

DURÉE FERME



CAS PRATIQUE :

Un immeuble de bureaux restructuré/neuf de 2 500 m² utiles dans le 8^{ème} arrondissement de Paris, proche de l'Etoile, loué à un locataire de grade A.

Loyer de base : 2 250 000 € hors taxes hors charges (soit 900 €/m²/an)

1^{ère} hypothèse : Bail de 9 années avec une durée ferme de 6 années

2 250 000 € / 2,75% - déduction des frais réduits = 80 400 000 € hors frais

2^{ème} hypothèse : Bail de 9 années fermes

2 250 000 € / 2,50% - déduction des frais réduits = 88 400 000 € hors frais

Soit un écart de valeur vénale de **8 000 000 € hors frais**

MISE - À - DISPOSITION ANTICIPÉE

Développement sur le marché des mises-à-disposition gratuites des locaux en matière de bureaux : franchises dissimulées.

Dans les méthodes par capitalisation ou par les cash-flows actualisés, elles impactent négativement la valeur des immeubles.

CAS PRATIQUE :

Un immeuble de bureaux restructuré/neuf de 2 500 m² utiles dans le 8^{ème} arrondissement de Paris, proche de l'Etoile, loué à un locataire de grade A.

Loyer de base : 2 250 000 € hors taxes hors charges (soit 900 €/m²/an)

1^{ère} hypothèse : Bail de 9 années fermes à effet au 1^{er} septembre 2022

2 250 000 € / 2,50% - déduction des frais réduits = 88 400 000 € hors frais

2^{ème} hypothèse : Bail de 9 années fermes à effet au 1^{er} janvier 2023 et une mise à disposition anticipé à compter du 1^{er} septembre 2022

2 250 000 € / 2,50% - déduction des frais réduits – perte de revenus actualisée durant la mise à disposition anticipée = 87 800 000 € hors frais

Soit un écart de valeur vénale de 600 000 € hors frais

LOYER



NIVEAU DE LOYER

Si le loyer est supérieur à la valeur locative de marché

Capitalisation de la valeur locative de marché au taux du marché avec ajout d'une plus-value.

Plus-value/Moins-value
=
somme des différentiels annuels, entre
loyer et valeur locative de marché
actualisé jusqu'au terme du bail

CAS PRATIQUE :

Un immeuble de bureaux restructuré/neuf de 2 500 m² utiles dans le 8^{ème} arrondissement de Paris, proche de l'Etoile, loué à un locataire de grade A.

1^{ère} hypothèse : Bail de 9 années fermes avec un loyer de base à la VLM : 2 250 000 € hors taxes hors charges (soit 900 €/m²/an)

2 250 000 € / 2,50% - déduction des frais réduits = 88 400 000 € hors frais

2^{ème} hypothèse : Bail de 9 années fermes avec un loyer de base supérieur à la VLM : 2 375 000 € hors taxes hors charges (soit 950 €/m²/an)

2 250 000 € / 2,50% - déduction des frais réduits + plus-value (125 000 € pendant 9 ans actualisé à 2,50%) = 89 400 000 € hors frais

Soit un écart de valeur vénale de **1 000 000 € hors frais**

NIVEAU DE LOYER

Si le loyer est inférieur à la valeur locative de marché

Existe-t-il des possibilités de déplafonnement ?

- ❖ Si oui : capitalisation de la valeur locative avec déduction d'une moins-value.
- ❖ Si non : capitalisation du loyer à un taux inférieur (cette hypothèse ne s'applique qu'en commerce)

Plus-value/Moins-value
=
somme des différentiels annuels, entre
loyer et valeur locative de marché
actualisé jusqu'au terme du bail

CAS PRATIQUE :

Un immeuble de bureaux restructuré/neuf de 2 500 m² utiles dans le 8^{ème} arrondissement de Paris, proche de l'Etoile, loué à un locataire de grade A.

1^{ère} hypothèse : Bail de 9 années fermes avec un loyer de base à la VLM : 2 250 000 € hors taxes hors charges (soit 900 €/m²/an)

2 250 000 € / 2,50% - déduction des frais réduits = 88 400 000 € hors frais

2^{ème} hypothèse : Bail de 9 années fermes avec un loyer de base inférieur à la VLM : 2 000 000 € hors taxes hors charges (soit 800 €/m²/an) (déplafonnement possible)

2 250 000 € / 2,50% - déduction des frais réduits + moins-value (-250 000 € pendant 9 ans actualisé à 2,50%) = 86 800 000 € hors frais

Soit un écart de valeur vénale de **2 000 000 € hors frais**

FRANCHISE DE LOYER

Développement depuis plusieurs années des franchises de loyer partielles ou totales accompagnant la signature des baux commerciaux quel que soit la classe d'actif concerné.

Loyer facial

Une location faciale à 960 €/m²/an pour des bureaux dans le QCA accompagnée d'une franchise de 18 mois pour une durée ferme de 9 ans, correspond à un loyer économique de **800 €/m²/an**.

Loyer économique

Une location de bureau à La Défense à 550 €/m²/an avec une franchise de 36 mois pour une durée ferme de 9 ans, correspond à un loyer économique de **367 €/m²/an**.

Que doit faire l'expert ? retenir le loyer facial ou économique pour l'estimation de ces actifs immobiliers ?

CAS PRATIQUE :

Un immeuble de bureaux restructuré/neuf de 2 500 m² utiles dans le 8^{ème} arrondissement de Paris, proche de l'Etoile, loué à un locataire de grade A.

Loyer de base : 2 250 000 € hors taxes hors charges (soit 900 €/m²/an)

1^{ère} hypothèse : Bail de 9 années fermes avec une franchise de 9 mois la première année

2 250 000 € / 2,50% - déduction des frais réduits – 9 mois de loyer HT HC = 86 700 000 € hors frais

2^{ème} hypothèse : Bail de 9 années fermes avec une franchise de 9 mois lissée (1 mois par an)

2 250 000 € / 2,50% - déduction des frais réduits – un mois de franchises par an actualisé à la date d'expertise = 86 900 000 € hors frais

Soit un écart de valeur vénale de 200 000 € hors frais pour un même nombre de mois de franchises

TRAVAUX BAILLEUR

En plus des franchises, le bailleur peut accepter de prendre en charge des travaux d'aménagement de son locataire pour le faire venir dans ses locaux.

Dans ce cadre, le montant en jeu est déduit de la valeur vénale de l'actif à l'image d'une franchise.

CAS PRATIQUE :

Un immeuble de bureaux restructuré/neuf de 2 500 m² utiles dans le 8^{ème} arrondissement de Paris, proche de l'Etoile, loué à un locataire de grade A.

Loyer de base : 2 250 000 € hors taxes hors charges (soit 900 €/m²/an)

Bail de 9 années fermes avec un montant de travaux de 500 000 € hors taxes pris pour moitié par le bailleur

$$2\,250\,000\text{ €} / 2,50\% - \text{déduction des frais réduits} - 250\,000\text{ €} = 88\,150\,000\text{ € hors frais}$$

Soit un écart de valeur vénale de 250 000 € hors frais avec la valeur sans travaux d'aménagement

INDEXATION ET RÉVISION TRIENNALE DES LOYERS

La valeur vénale varie également en fonction de la présence ou non d'une clause d'indexation annuelle (échelle mobile).

Nota : Il convient pour l'Expert en évaluation immobilière de vérifier la validité des clauses d'échelle mobile.

CAS PRATIQUE :

Un immeuble de bureaux restructuré/neuf de 2 500 m² utiles dans le 8^{ème} arrondissement de Paris, proche de l'Etoile, loué à un locataire de grade A.

Loyer de base : 2 250 000 € hors taxes hors charges (soit 900 €/m²/an)

Nota : pour ce cas pratique, nous avons retenu la valeur par le DCF qui permet de prendre en compte les variations de recettes et notamment celles liées aux indexations ou révisions. Dans un souci de clarté du présent document, les tableaux de DCF ne seront pas repris. Cette clause ne peut être prise en compte dans la méthode par capitalisation.

1^{ère} hypothèse : Bail de 9 années fermes sans clause d'échelle mobile (uniquement révision triennale légale)

90 000 000 € hors frais

2^{ème} hypothèse : Bail de 9 années fermes avec clause d'échelle mobile

92 400 000 € hors frais

Soit un écart de valeur vénale de 2 400 000 € hors frais

RÉPARTITION DES CHARGES ENTRE BAILLEURS ET PRENEURS



RÉPARTITION DES CHARGES ENTRE BAILLEURS ET PRENEURS

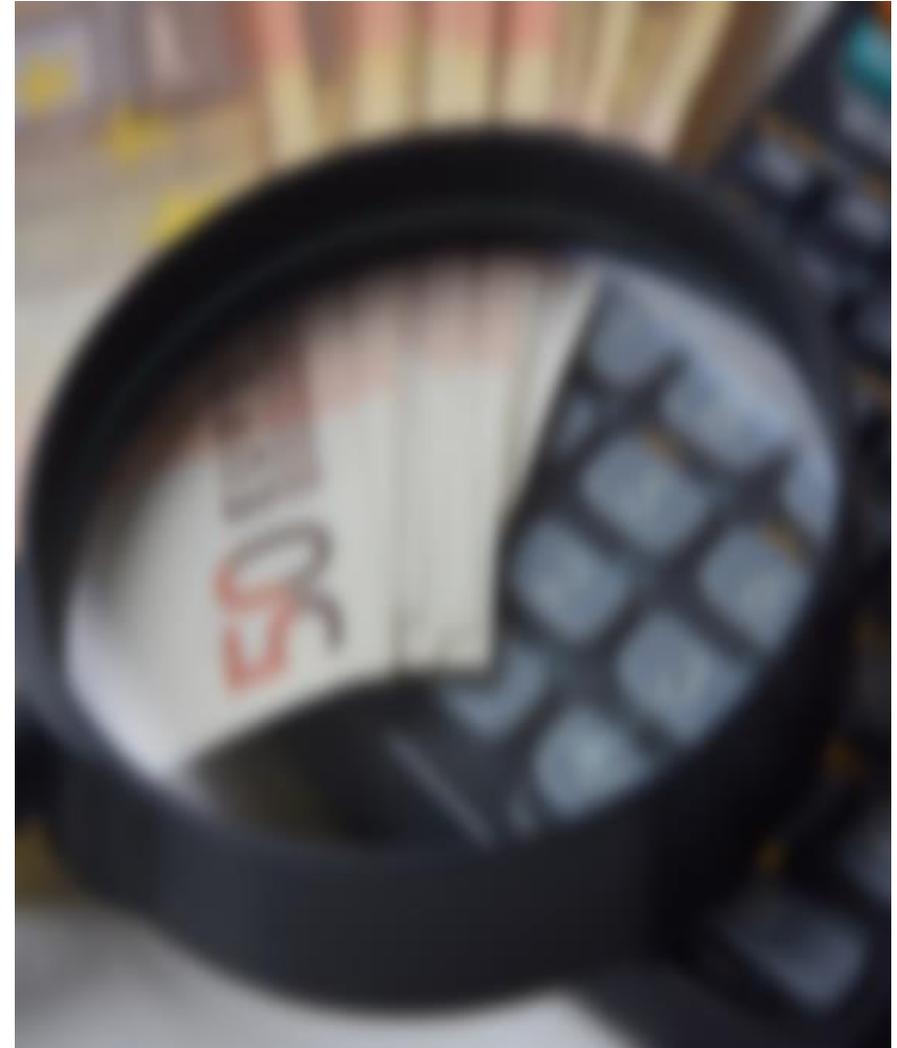
En immobilier d'entreprise, l'estimation se fait à partir du revenu net de charges.

L'**objectif des investisseurs** est de renvoyer le maximum de **charges** vers le locataire de manière à **dégager un revenu net le plus important possible**.

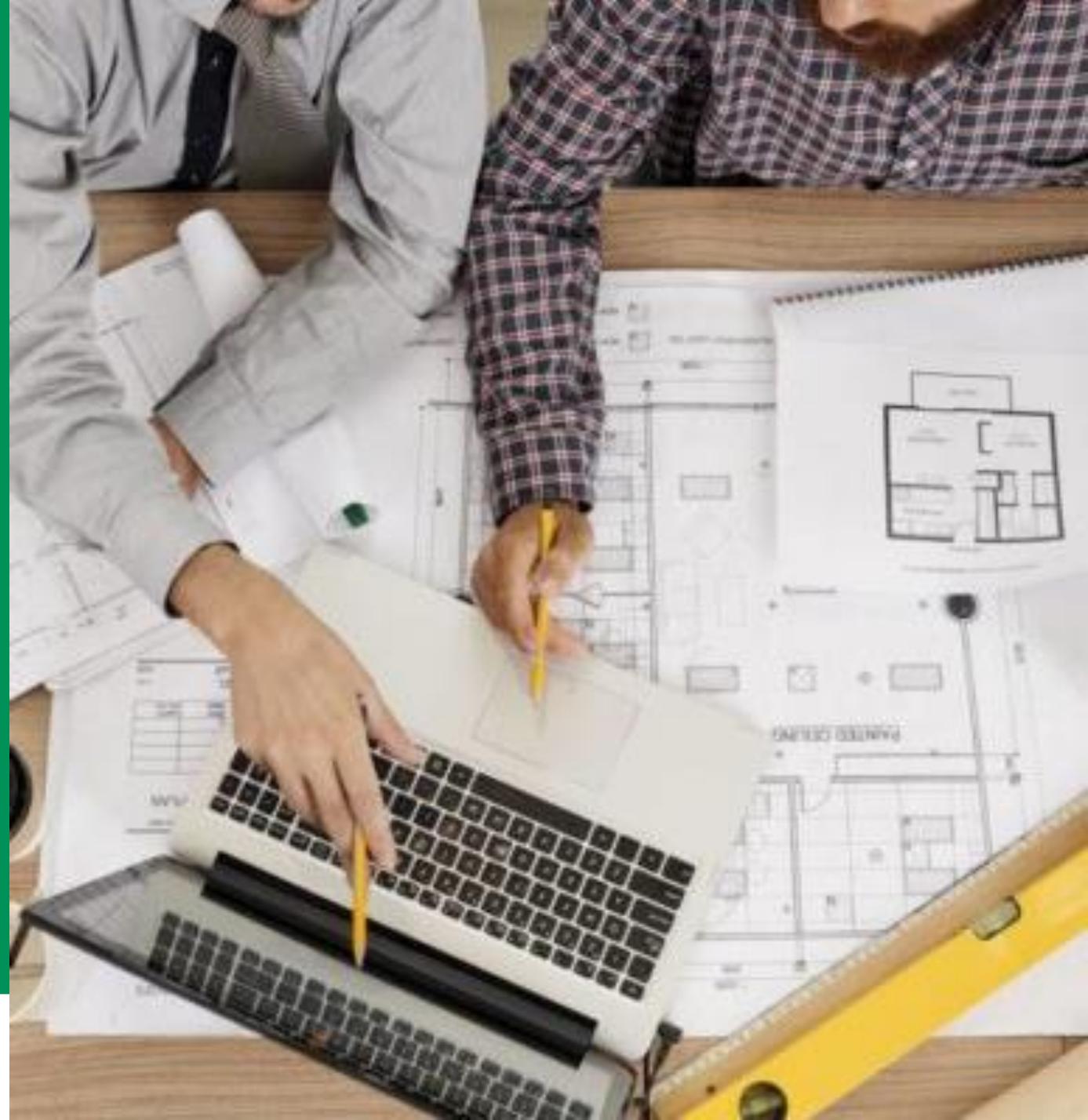
Principaux postes :

- ❖ Les charges de fonctionnement de l'immeuble, notamment en cas de copropriété,
- ❖ Les assurances,
- ❖ Les impôts et taxes.

- ❖ Coût global d'occupation pour le locataire
- ❖ Incidence des critères E.S.G



TRAVAUX ET RESTITUTION DES LOCAUX



L'impact sur la valeur vénale peut résulter de 3 éléments :

Travaux tels que définis à l'article 605 & 606 du Code civil (pour les baux conclus avant Pinel)
Sinon l'Expert en évaluation immobilière doit se baser un plan pluriannuel de travaux établi par le bailleur

Travaux spécifiques des locataires réalisés par le bailleur moyennant un surloyer

Restitution des locaux (charge de la vétusté au bailleur ou au preneur)

Clairement, il apparait dans les zones de tension du marché en faveur du bailleur de telles dispositions pourront être acceptées par le preneur et ainsi contribué à la valorisation de l'actif par une économie de travaux.

En sens inverse, en cas de rapport de force en faveur du locataire, ces travaux devront être déduits de la valeur de l'immeuble. Malheureusement, ce cas produit très souvent sur des marchés périphériques où la réalisation de travaux est plus longue à récupérer quand cela est possible

APPLICATIONS



Application de l'impact de clauses différentes sur un même immeuble Dans le cadre de la méthode par le DCF

Un immeuble de bureaux restructuré/neuf de 2 500 m² utiles dans le 8^{ème} arrondissement de Paris, proche de l'Etoile, loué à un locataire de grade A.

Best case scenario

Hypothèses	
Date d'effet :	01/09/2022
Mise à disposition anticipée :	-
Durée du bail	9 ans fermes
Loyer de base :	2 375 000 €
Valeur locative de marché :	2 250 000 €
Indexation annuelle ou révision triennale :	Indexation annuelle
Taux de rendement :	2,50%
Taux d'actualisation :	2,65%
Franchises :	-
Travaux d'aménagement par le bailleur :	-
Valeur vénale hors frais :	98 900 000 €

Worst case scenario

Hypothèses	
Date d'effet :	01/01/2023
Mise à disposition anticipée :	01/09/2022
Durée du bail	9 ans dont 6 années fermes
Loyer de base :	2 000 000 €
Valeur locative de marché :	2 250 000 €
Indexation annuelle ou révision triennale :	Révision triennale
Taux de rendement :	2,60%
Taux d'actualisation :	2,75%
Franchises :	9 mois en début de bail
Travaux d'aménagement par le bailleur :	250 000 €
Valeur vénale hors frais :	89 500 000 €



CONCLUSION



- L'immobilier d'entreprise étant un immobilier de rendement, le bail commercial est un outil indispensable pour les investisseurs pour s'assurer des revenus :
 - ❖ Pérennes
 - ❖ Durables

En la matière, ils se reposent très largement sur leurs conseils juridiques.

Les experts en estimation immobilière ne font qu'analyser les différentes clauses des baux afin d'en apprécier les conséquences sur la valeur des actifs compte tenu des connaissances qu'ils ont du marché.

Merci de votre attention